This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

+ *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.

+ *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.

+ *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.

+ *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at `http://books.google.com/`

Über dieses Buch

Dies ist ein digitales Exemplar eines Buches, das seit Generationen in den Regalen der Bibliotheken aufbewahrt wurde, bevor es von Google im Rahmen eines Projekts, mit dem die Bücher dieser Welt online verfügbar gemacht werden sollen, sorgfältig gescannt wurde.

Das Buch hat das Urheberrecht überdauert und kann nun öffentlich zugänglich gemacht werden. Ein öffentlich zugängliches Buch ist ein Buch, das niemals Urheberrechten unterlag oder bei dem die Schutzfrist des Urheberrechts abgelaufen ist. Ob ein Buch öffentlich zugänglich ist, kann von Land zu Land unterschiedlich sein. Öffentlich zugängliche Bücher sind unser Tor zur Vergangenheit und stellen ein geschichtliches, kulturelles und wissenschaftliches Vermögen dar, das häufig nur schwierig zu entdecken ist.

Gebrauchsspuren, Anmerkungen und andere Randbemerkungen, die im Originalband enthalten sind, finden sich auch in dieser Datei – eine Erinnerung an die lange Reise, die das Buch vom Verleger zu einer Bibliothek und weiter zu Ihnen hinter sich gebracht hat.

Nutzungsrichtlinien

Google ist stolz, mit Bibliotheken in partnerschaftlicher Zusammenarbeit öffentlich zugängliches Material zu digitalisieren und einer breiten Masse zugänglich zu machen. Öffentlich zugängliche Bücher gehören der Öffentlichkeit, und wir sind nur ihre Hüter. Nichtsdestotrotz ist diese Arbeit kostspielig. Um diese Ressource weiterhin zur Verfügung stellen zu können, haben wir Schritte unternommen, um den Missbrauch durch kommerzielle Parteien zu verhindern. Dazu gehören technische Einschränkungen für automatisierte Abfragen.

Wir bitten Sie um Einhaltung folgender Richtlinien:

+ *Nutzung der Dateien zu nichtkommerziellen Zwecken* Wir haben Google Buchsuche für Endanwender konzipiert und möchten, dass Sie diese Dateien nur für persönliche, nichtkommerzielle Zwecke verwenden.

+ *Keine automatisierten Abfragen* Senden Sie keine automatisierten Abfragen irgendwelcher Art an das Google-System. Wenn Sie Recherchen über maschinelle Übersetzung, optische Zeichenerkennung oder andere Bereiche durchführen, in denen der Zugang zu Text in großen Mengen nützlich ist, wenden Sie sich bitte an uns. Wir fördern die Nutzung des öffentlich zugänglichen Materials für diese Zwecke und können Ihnen unter Umständen helfen.

+ *Beibehaltung von Google-Markenelementen* Das "Wasserzeichen" von Google, das Sie in jeder Datei finden, ist wichtig zur Information über dieses Projekt und hilft den Anwendern weiteres Material über Google Buchsuche zu finden. Bitte entfernen Sie das Wasserzeichen nicht.

+ *Bewegen Sie sich innerhalb der Legalität* Unabhängig von Ihrem Verwendungszweck müssen Sie sich Ihrer Verantwortung bewusst sein, sicherzustellen, dass Ihre Nutzung legal ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass ein Buch, das nach unserem Dafürhalten für Nutzer in den USA öffentlich zugänglich ist, auch für Nutzer in anderen Ländern öffentlich zugänglich ist. Ob ein Buch noch dem Urheberrecht unterliegt, ist von Land zu Land verschieden. Wir können keine Beratung leisten, ob eine bestimmte Nutzung eines bestimmten Buches gesetzlich zulässig ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass das Erscheinen eines Buchs in Google Buchsuche bedeutet, dass es in jeder Form und überall auf der Welt verwendet werden kann. Eine Urheberrechtsverletzung kann schwerwiegende Folgen haben.

Über Google Buchsuche

Das Ziel von Google besteht darin, die weltweiten Informationen zu organisieren und allgemein nutzbar und zugänglich zu machen. Google Buchsuche hilft Lesern dabei, die Bücher dieser Welt zu entdecken, und unterstützt Autoren und Verleger dabei, neue Zielgruppen zu erreichen. Den gesamten Buchtext können Sie im Internet unter `http://books.google.com` durchsuchen.

JUL 8 1937

B 49630 1

VERÖFFENTLICHUNGEN
DES
MITTELEUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSVEREINS
IN DEUTSCHLAND
HEFT XIV.

DAS INTERNATIONALE ZAHLUNGSWESEN

VON

DR. JULIUS WOLF
PROFESSOR AN DER TECHNISCHEN HOCHSCHULE BERLIN
GEHEIMER REGIERUNGSRAT

LEIPZIG 1913
A. DEICHERT'SCHE VERLAGSBUCHHANDLUNG

VERÖFFENTLICHUNGEN
DES
MITTELEUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSVEREINS
IN DEUTSCHLAND
HEFT XIV

DAS INTERNATIONALE ZAHLUNGSWESEN

VON

Dr. JULIUS WOLF
PROFESSOR AN DER TECHNISCHEN HOCHSCHULE BERLIN
GEHEIMER REGIERUNGSRAT

LEIPZIG 1918
A. DEICHERT'SCHE VERLAGSBUCHHANDLUNG

Copyright 1913
by
A. Deichert'sche Verlagsbuchhandlung, Leipzig.

Pol. Ec.
Harvard.
6-1-27
14925

Vorwort.

Der Reform des internationalen Zahlungswesens rede ich schon über ein Vierteljahrhundert das Wort.

In meinem 1886 erschienenen Buche über die Reform des schweizerischen Notenbankwesens finden sich bereits Andeutungen über eine internationale Girostelle.

Ausführlich kam ich auf die Reformbedürftigkeit des internationalen Zahlungswesens jedoch erst in einem Gutachten zu sprechen, das ich der 1892 in Brüssel tagenden internationalen Münzkonferenz unterbreitete. In diesem Gutachten regte ich außer der Einrichtung eines internationalen Giroverkehrs eine internationale Abrechnungsstelle und eine internationale Banknote an.

In der Folgezeit fehlte es mir nicht an Anlässen, auf diese Vorschläge zurückzukommen.

Die Vervollkommnung des internationalen Zahlungswesens wurde 1904 bei Konstituierung des ersten der mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine unter die „Zwecke und Ziele" dieser Vereine aufgenommen.

Welche Bedeutung die Vereine diesem Programmpunkt beimessen, geht deutlich daraus hervor, daß sie bisher keine einzige „große" Konferenz vorübergehen ließen, ohne sich mit der oder jener Möglichkeit des Ausbaus der internationalen Zahlungseinrichtungen zu befassen.

Wer sich für meine Bestrebungen, den internationalen Zahlungs-

verkehr zu verbessern, interessiert, findet weiteres Material in Stählers Arbeit über den Giroverkehr und in meinem im vergangenen Jahre auf der Brüsseler Konferenz der mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine gehaltenen Referat über die Zweckmäßigkeit besserer Fühlungnahme der größeren Notenbanken untereinander.*)

Hier möchte ich nun mit einer gewissen Genugtuung darauf hinweisen, daß meinen Bemühungen der Erfolg nicht ganz versagt geblieben ist. Es darf mir Sache der Befriedigung sein, dem internationalen Giroverkehr der mitteleuropäischen Postanstalten den Boden bereitet zu haben.

Mit Dank quittiere ich auch die Art, mit der sich hervorragende Theoretiker wie Lexis und anerkannt tüchtige Praktiker wie Roberts und Felix Hecht des einen oder andern meiner Vorschläge angenommen haben.

Nicht verschweigen kann ich aber, daß für die Verwirklichung der Projekte in Summa bisher doch recht wenig geschehen ist.

Alles, was mir von autoritativer Seite entgegengehalten worden ist, habe ich ohne Voreingenommenheit auf mich wirken lassen. Die Überzeugungskraft der gegnerischen Argumente ging aber nur so weit, mir darzutun, daß die Verwirklichung der Vorschläge keine ganz leichte Sache darstellt.

Immerhin erwuchs mir daraus die Verpflichtung, meine zunächst doch wohl zu beiläufigen Anregungen zu substanziieren. Auch waren meinen Gegnern gegenüber hier und dort Einräumungen zu machen.

Das eine und das andere geschieht in diesem und einem demnächst zur Publikation kommenden weiteren Bande der Veröffentlichungen des Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins in Deutschland.

Ich gebe dabei der Hoffnung Ausdruck, daß diese Arbeit auch manchen wertvollen Beitrag zur Erkenntnis des Wesens

*) Veröffentlichungen der Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine, Heft XIII, 1912.

des gegenwärtigen internationalen Zahlungsmechanismus bringt, und ich will annehmen, daß diejenigen, die meinen Vorschlägen aus diesen oder jenen Gründen nicht hold sind, in diesem verbleibenden „Rest“ noch eine schätzbare Leistung erblicken.

Leider erfolgt die Publikation zu einer Zeit, die für Reformen, wie ich sie wünsche, mäßig günstig ist. Alle auch noch so unbedenkliche „Internationalisierungen“ verlangen ruhige Zeiten. Die Gegenwart steht aber im Zeichen der Kriegsfurcht und Kriegsgefahr.

Bis zu einem gewissen Grade läßt sich trotzdem das Erscheinen der Arbeit im gegenwärtigen Zeitpunkt rechtfertigen. In den letzten Jahren ist der Umfang des Auslandsverkehrs in Waren in geradezu überwältigendem Tempo gewachsen. Man wird darin einen zulänglichen Grund sehen dürfen, erneut und mit allem Nachdruck auf die immer noch ausstehenden Reformen des internationalen Zahlungswesens hinzuweisen.

Eine Unterstützung durch Lieferung wertvollen, hauptsächlich statistischen Materials für meine Arbeit habe ich bei den verschiedensten Stellen gefunden. Ich nenne insbesondere den Vice-Gouverneur der österreichischen Postsparkasse, Herrn Dr. Leth, den Direktor der ungarischen Postsparkasse, Ministerialrat Dr. Halasz, das Mitglied des Reichsbankdirektoriums, Geheimen Oberfinanzrat Dr. Lumm, den Oberpostdirektor, Geheimen Oberpostrat Neumann in Breslau, die Präsidien mehrerer Notenbanken, vor allem der Notenbanken von Skandinavien und Dänemark, die Direktorien verschiedener Großbanken, vor allem der Diskontogesellschaft, endlich die Firma Kuhn, Loeb & Co. in New York.

Auch mündliche Verhandlung mit dem ausgezeichneten Präsidenten des Deutschen Reichsbank-Direktoriums, Wirkl. Geheimen Rat Havenstein hat mir wertvolle Gesichtspunkte für die Beurteilung meiner Bemühungen und meines Programms gebracht.

Ebenso darf ich nicht die Anregungen vergessen, die ich den wiederholten und eingehenden Unterredungen mit meinen Korreferenten über den Gegenstand auf der Mitteleuropäischen Wirtschaftskonferenz in Brüssel 1911, den Herren Professor Janssen von der Universität in Löwen, van Elewijk, Präsident der Handelskammer Brüssel und Bela v. Jankovich, damals Vizepräsident des ungarischen Abgeordnetenhauses, jetzt ungarischer Unterrichtsminister, verdanke.

Ganz besondere Verdienste hat sich schließlich mein früherer Assistent, Herr Erich Petermann um die Arbeit erworben. Jede der vorwürfigen Fragen wurde von mir mit ihm, der auch seit längerem das internationale Zahlungswesen zum Gegenstand besonderen Studiums gemacht hat, des eingehendsten durchgesprochen, mit großem Gewinn für mich.

Berlin, Pfingsten 1913.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Erster Abschnitt.

Wesen und Würdigung des modernen bankmäßigen internationalen Zahlungsverkehrs.

I. Die modernen bankmäßigen internationalen Zahlungs- und Inkassomethoden 1
II. Die „Idee" des modernen internationalen Zahlungsmechanismus . 13
III. Die Struktur des internationalen Zahlungsmechanismus 22
IV. Die Devisenspekulation und ihre kompensierende Wirkung . . . 30
V. Die direkte Devisendifferenzarbitrage als Mittel der Kompensation von Land zu Land 38
VI. Die indirekte Devisendifferenzarbitrage als Welt-Clearing . . . 48
VII. Die Effektendifferenzarbitrage und ihre kompensierende Wirkung 55
VIII. Die Ausgleichungs- oder Deckungsarbitrage als Kompensation verbliebener „Reste" 58
IX. Summarische Würdigung des gegenwärtigen internationalen Zahlungsverkehrs 62

Zweiter Abschnitt.

Ansätze für eine Organisation des internationalen Zahlungsverkehrs. (Der Anweisungs- und Giroverkehr der Postanstalten.)

I. Der internationale Postanweisungsverkehr 71
II. Der internationale Postgiroverkehr 76
III. Zur Würdigung des internationalen Postgiroverkehrs 86

Dritter Abschnitt.

Vorschläge zur Organisation der internationalen Zahlungen des Großverkehrs.

I. Giro- gegen Scheckverkehr. Grundsätzliche Würdigung beider . 105
II. Ein internationaler Giroverband der Noteninstitute 116

Seite

III. Ein internationaler Giroverband der Kreditinstitute 118
IV. Die Eigenart eines internationalen Giroverkehrs der Noten- und Kreditbanken. Sein Einfluß auf den Börsenverkehr in internationalen Zahlungsmitteln 124

Vierter Abschnitt.

Die nähere Ausgestaltung des internationalen Giroverkehrs der Notenbanken.

I. Allgemeines über die Organisation des internationalen Giroverkehrs der Noteninstitute 136
II. Der den Parteien zu berechnende Umrechnungskurs 138
III. Die Abrechnung der Noteninstitute untereinander 164

Fünfter Abschnitt.

Die nähere Ausgestaltung des internationalen Giroverkehrs der Großbanken.

I. Der den Parteien anzurechnende Umrechnungskurs, die Internationalisierung der Währung und die Gewinnaussichten der Banken 179
II. Die Abrechnung der Kreditbanken untereinander 185

Sechster Abschnitt.

Voraussetzungen eines internationalen Giroverkehrs der Notenbanken und Kreditbanken.

I. Internationaler Giroverkehr, Barverfassung, Devisen und Goldprämienpolitik 188
II. Der internationale Giroverkehr im Kriegsfalle 198

Siebenter Abschnitt.

Zur Würdigung eines internationalen Giroverkehrs der Notenbanken und Kreditbanken.

I. Die Bedeutung des internationalen Giroverkehrs der Notenbanken für diese Banken selbst 200
II. Die Bedeutung des internationalen Giroverkehrs der Notenbanken für die Kreditbanken 207
III. Die Bedeutung des internationalen Giroverkehrs der Kreditbanken 212

Erster Abschnitt.

Wesen und Würdigung des modernen bankmäßigen internationalen Zahlungsverkehrs.

I. Die modernen bankmäßigen internationalen Zahlungs- und Inkassomethoden.

Wer mit Reformabsichten hervortritt, hat den Nachweis zu erbringen, daß das Bestehende reformbedürftig ist und daß die von ihm vorgeschlagenen Reformen geeignet sind, die aufgedeckten Mängel zu beseitigen.

Meine Reformvorschläge gelten dem internationalen Zahlungsverkehr.

Danach erwächst mir als erste Aufgabe die, darzutun, daß der internationale Zahlungsverkehr in seiner heutigen Gestalt durchaus nicht so vollkommen ist, wie gemeinhin angenommen wird.

Die bei weitem meisten Aufträge gehen den Banken und Bankiers aus den Kreisen des Handels, des Verkehrs und der Industrie zu. Der bankmäßige internationale Zahlungsverkehr ist darum mit dem internationalen Zahlungs*groß*verkehr identisch.

Gerade diesem sind nun die begeistertsten Hymnen gesungen worden. Gerade er läßt aber, wie zu zeigen sein wird, am *meisten* zu wünschen übrig; er steht viel weniger „auf der Höhe der Zeit" als der Zahlungs*klein*verkehr, der vermöge der Einrichtungen der Post, besonders in Mitteleuropa (mit auf das Betreiben der

Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine[1])) zu bemerkenswerter Vollkommenheit gediehen ist.

Zum bankmäßigen internationalen Zahlungsverkehr gehört 1. das internationale eigentliche Zahlungsgeschäft der Banken und Bankiers, 2. ihr auswärtiger Inkassodienst.

Das eigentliche internationale Zahlungsgeschäft

der Banken und Bankiers ist eine entgeltliche Vermittlung von Zahlungen nach Plätzen des Auslands oder von Zahlungen in fremder Währung am eigenen Platze.

Das internationale Inkassogeschäft

der Banken und Bankiers befaßt sich mit der Einkassierung von im Auslande fällig werdenden Beträgen. Solche Beträge lauten, wenn man von Übersee absieht, so gut wie immer auf auswärtige Währung. Im Verkehr mit Übersee wird, damit dem Verkäufer nicht die Notwendigkeit erwachse, die Schwankungen der fremden Währung zu tragen, in englischer, Frank- oder Markwährung, auch in Rubeln und Dollars fakturiert.

Würde jedem zur Zahlung Verpflichteten die Einsendung der Beträge an den Kontrahenten obliegen, so wäre für ein Inkassogeschäft kein Raum. Auch dann erübrigt sich ein solches, wenn die Verpflichtung zur Zustellung des geschuldeten Betrages zwar dem Schuldner abgenommen, dafür aber einem Bankhaus seines Landes aufgebürdet wird.

Für ein Inkassogeschäft sind die Vorbedingungen also erst dann erfüllt, wenn der Betrag effektiv im Ausland eingetrieben werden muß. Hierbei ist es ganz gleichgültig, ob der zur Zahlung Verpflichtete Zahlungsmittel des eigenen oder des fremden Landes zu leisten hat.

Das eigentliche internationale Zahlungsgeschäft und das internationale Inkassogeschäft sind in mehrfacher Beziehung technische Gegensätze.

---

[1]) Vgl. Heft 3 und 8 der Veröffentlichungen des Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins in Deutschland.

Beim Zahlungsgeschäft bringt der Verpflichtete den zu zahlenden Betrag, beim Inkassogeschäft holt ihn der Berechtigte.

Beim Zahlungsgeschäft wird heimisches in fremdes Geld umgewandelt, beim Inkassogeschäft umgekehrt fremdes Geld in heimisches.

Die Umwandlung kann in beiden Fällen am Platze des Auftraggebers oder im Auslande vor sich gehen. Lassen wir wieder den Verkehr mit Übersee beiseite, so können wir sagen, daß die Umwandlung am Platze des Auftraggebers sowohl bei der Zahlung als bei der Einkassierung vorwiegt. Da aber in dem einem Falle der Auftraggeber der Verpflichtete, im anderen Falle der Berechtigte ist, birgt sich auch dahinter eine Gegensätzlichkeit.

Welche internationalen Transaktionen führen nun zu eigentlichen internationalen Zahlungen und welche zu Inkassogeschäften?

Unter den internationalen Geschäften stehen trotz der von Jahr zu Jahr bedeutender werdenden Kapitalströmungen noch immer und wohl für alle Zeit die Handelsoperationen weit voran.

Ob der

Außenhandel

nun internationale Zahlungen oder Einzugsberechtigungen zeitigt, hängt im wesentlichen von den Usancen der betreffenden Branche ab. Diese Usancen variieren aber nach Zeit und Ort. Im allgemeinen ist zu sagen, daß dem Verkäufer das Bring-, dem Käufer das Holsystem das Genehmere sein wird. Mit einer Stärkung der Position des einen oder des anderen sollte sich darum die Neigung verbinden, das Bring-, bzw. Holsystem zur Usance zu erheben. In der bürgerlichen Wirtschaftsordnung ist zweifellos im allgemeinen die Position des Käufers die stärkere,[1]) trotzdem nimmt das Bringsystem im internationalen Zahlungsverkehr einen großen Platz ein.

Um dies zu belegen, bedarf es eines Eingehens auf das Einzelne der Verhältnisse.

[1]) Vgl. Julius Wolf, Nationalökonomie § 88.

Beim

Warenexport

sind die eigentlichen (fest abgeschlossenen) Verkaufsgeschäfte und die Konsignationsverkäufe zu unterscheiden.

Im ersten Falle kann man wiederum die Kredit- und Bargeschäfte nicht streng genug auseinander halten.

Der Kredit wird in der Regel in Gestalt des Wechselkredits gewährt. Die Wechsel lauten zunächst auf die Währung des Käuferlandes. Nur im Verkehr mit Übersee wird, wie schon erwähnt, weil die Gefahr für den Verkäufer angesichts der Schwankungen der fremden Währungen zu groß ist, nicht in dieser Weise fakturiert. Die Kreditgeschäfte waren bis vor kurzem allenthalben die Norm und überwiegen noch immer stark. Nach privaten Erhebungen zahlen in Frankreich und Belgien drei Viertel der Kunden rheinisch-westfälischer Exportfirmen gegen Tratte nach drei Monaten. Für Spanien konnte festgestellt werden, daß vier Fünftel der Kundschaft ein Ziel von vier Monaten in Anspruch nehmen. Für portugiesische Firmen ergab sich, daß sie „äußerst selten" bar zahlen. Für Griechenland wird konstatiert, daß sofort bar „sozusagen nie" gezahlt wird, vielmehr durchweg mit viermonatlichem Bankakzept. Beim Wechselkredit ergibt sich ganz zwanglos das Holsystem.

Dagegen bereitet das Bargeschäft, wenn auch nicht immer, so doch in der Mehrzahl der Fälle dem Bringsystem den Boden.

Vor allem sind es die Erzeugnisse der zu Syndikaten oder Preiskonventionen zusammengeschlossenen Industriellen, wo die Barzahlung mehr und mehr zur Usance wird. So haben der Verein Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken und der Verein Deutscher Maschinenbauanstalten für die Lieferung von Maschinen als Zahlungsnorm aufgestellt, daß ein Drittel bar bei Bestellung und zwei Drittel bar bei Versand gezahlt werden. Von den letzten zwei Dritteln wird freilich eines sehr oft auf drei Monate gestundet. Von Übersee, wo der Sicherheit wegen die Barzahlung dominiert, die Faktura bei Präsentation

fällig ist, wird an die mit der Präsentation der Faktura betraute dort ansässige Bank mit Schecks auf eine Bank in der Heimat des Exporteurs, also wenn derselbe Deutscher, an eine deutsche Bank, oder mit der Tratte einer beliebigen Überseebank auf eine europäische Bank gezahlt. Die Schecks oder Tratten werden an die Bank des Verkäufers weitergeleitet. Beim Handel mit Übersee muß sich sonach der Exporteur den Gegenwert seiner Sendung holen. Dem Käufer obliegt nicht die Einsendung, sondern nur die Beschaffung fremder Zahlungsmittel.

Bei Konsignationsverkäufen wird die Ware von dem Kommissionär im Auslande in der Valuta und nach den Usancen des betreffenden fremden Landes verkauft. Ebenso rechnet jener dem Auftraggeber in dieser Währung ab. Er leistet vielfach auf Ordre Zahlungen an den Auftraggeber. Wir haben also hier wieder einen Fall des Bringsystems. Zieht es der Auftraggeber vor, mittels Tratten sein auswärtiges Guthaben abzurufen, was sehr oft geschieht, so erfolgt die Begleichung nach dem Holsystem.

Auch beim

Warenimport

wird von verschiedenen Möglichkeiten Gebrauch gemacht.

Zur Begleichung der aus Übersee stammenden Rohprodukte verschafft sich vielfach der inländische Käufer bei seiner Bankverbindung einen Trassierungskredit (Rembourskredit). Dadurch wird dem auswärtigen Verkäufer des Getreides, der Baumwolle, des Kaffees usw. das Recht eingeräumt, auf die Bank seines Käufers in der Höhe des Kaufpreises zu trassieren. Eine solche Tratte wird von der Bank des Importeurs nur dann akzeptiert, wenn ihr die Konnossemente, die Versicherungspolice, die Faktura und häufig auch noch ein Ursprungsattest übergeben sind. Wenn der Importeur die gekaufte Ware bereits weiter verkauft hat, so gibt die Bank die Begleitpapiere an den neuen Käufer weiter. Die Übergabe der Begleitpapiere dient in der Hauptsache nur zur Kontrolle darüber, ob der gewährte Kredit wirklich dem bezeichneten Zwecke dienstbar

gemacht worden ist. Wenn der Importeur die Ware in ein anderes Land verkauft hat, so pflegt seine Bank die Begleitpapiere an ihre Bankverbindung in jenem Lande mit dem Auftrage zu senden, sie nur gegen Zahlung des Kaufpreises oder gegen Akzept des Käufers oder dessen Bank auszufolgen.

Bei der Begleichung der aus Übersee importierten Rohprodukte dominiert also das Holsystem. Der Verkäufer in Übersee muß sich durch den Verkauf des Bankakzeptes bezahlt machen. Dieses Bankakzept lautet für englische, französische und deutsche Käufer immer in der Währung ihres Landes. Ein österreichischer Käufer bezahlt nur in wenigen Überseeländern in seiner eigenen Währung. Sehr viele österreichische Importfirmen bedienen sich eines Rembourskredits auswärtiger, zum Teil deutscher, zum Teil englischer Banken.

Beim Import von Fabrikaten aus kapitalistisch entwickelten Ländern erfolgt bei uns zumeist Zahlung in fremder Währung ganz nach den Usancen, die in dem Herkunftslande der Waren gelten. Das bedeutet aber nichts anderes, als daß beim Fabrikatenimport das Bringsystem das Feld behauptet.

Eine Sonderstellung hat im Außenhandel und zwar sowohl im Export- als im Importgeschäft von jeher Großbritannien für sich beansprucht und durchgesetzt. Vom englischen Exporteur werden nahezu alle Fakturen in eigener Währung ausgestellt. Und wie der englische Exporteur will auch der englische Importeur nach Möglichkeit nichts mit fremder Währung zu schaffen haben. Er liebt es nicht, Rimessen ins Ausland zu machen. Er läßt lieber auf sich trassieren. Verlangt also der englische Exporteur grundsätzlich, daß man ihm das Geld bringt, so fordert der englische Importeur ebenso prinzipiell, daß man es bei ihm holt. Und beide haben diese ihre Forderungen durchzusetzen, zur „Usance“ zu machen verstanden!

Soviel zur Zahlungsabwicklung beim internationalen Warengeschäfte.

Was die internationalen

betrifft, so haben sie zum Teil internationale Zahlungen, zum Teil auswärtige Forderungsrechte im Gefolge. Gibt eine Bank auf einem auswärtigen Börsenplatze Wechsel in Pension, d. h. lombardiert sie im Ausland einen Teil ihres Wechselportefeuilles, so muß es ihre Sorge sein, das erhaltene Darlehen einzuziehen, sein Inkasso zu besorgen. Auf der anderen Seite obliegt ihr die Rückzahlung des Darlehns in der fremden Währung. Ein solches internationales Kreditgeschäft bringt sonach zuerst ein Hereinholen, später ein Zubringen fremder Beträge zuwege.

Übernimmt eine Bank den Vertrieb einer auswärtigen Anleihe, so wird sie einen großen Teil des Erlöses an das in Frage kommende auswärtige Land abzuführen haben. Es liegt also eine Bringverpflichtung vor. Zur Zeit der Zinszahlungen werden häufig internationale Zahlungen der Staatsschuldenverwaltung an jene Auslandsbanken nötig, welche Zahlstellen für die Koupons der Anleihen sind. Auch hier also ein Zubringen fremder Währung. Läßt eine Bank oder die Finanzverwaltung eines Staates an einer auswärtigen Börse Effekten verkaufen, so erwächst ihnen daraus ein Guthaben im Auslande, das sie hereinholen *oder* sich zubringen lassen können.

Auch das Auslandsgeschäft der Lebensversicherungsgesellschaften, der Rhedereien usw. kann selbstredend sowohl internationale Zahlungen als Inkassoberechtigungen mit sich führen. — —

Das mag zur ersten Information über die *Entstehung* internationaler Hol- und Bringverpflichtungen genügen.

Jede der beiden Verpflichtungen läßt aber *verschiedene Methoden* der Erfüllung zu. Es stehen sehr verschiedene Wege offen, mit Hilfe von Banken und Bankiers internationale Zahlungen zu leisten, bzw. internationale Forderungen einzuziehen.

Ich beginne mit der Darstellung der verschiedenen Möglichkeiten der Erfüllung der internationalen Bringverpflichtungen, also der

eigentlichen internationalen Zahlungen.

Die Zahlungsmittel, deren man sich im internationalen Verkehr hierbei bedient, sind der Auslandswechsel, der Scheck und die Auszahlung.

Während früher die Vermittlung der Bank allgemein sich darauf beschränkte, dem zur Zahlung Verpflichteten bestimmte ausdrücklich von ihm verlangte und bezeichnete Zahlungsmittel zu beschaffen, wird es heute im Verkehr der kapitalistischen Länder mehr und mehr Übung, daß der Kaufmann, der eine Zahlung ins Ausland zu machen hat, statt selbst die Zahlungsmittel zu liefern, „seine" Bank beauftragt, den auswärtigen Gläubiger zu befriedigen. Hierbei bleibt es nun ganz und gar in das Belieben der Bank gestellt, wie sie diesen Auftrag ausführen will. Sie kann dem Gläubiger des Auftraggebers einen Scheck auf ihren Korrespondenten am Zahlungsorte zustellen oder sie kann den Zahlungsauftrag brieflich oder telegraphisch an ihren Korrespondenten weitergeben, der sich dann der internen Zahlungseinrichtungen (Giroverkehr, Abrechnungsstellen usw.) zur Ausführung des Zahlungsauftrags bedient. Im letzten Falle liegt eine „Auszahlung" vor.

Wo auch heute noch der Kaufmann es vorzieht, seinen Gläubiger ohne Vermittlung einer Bank zu befriedigen, erwirbt er zu diesem Zwecke in der Mehrzahl der Fälle einen Scheck. Die Sitte, Kundenwechsel an Zahlungsstatt weiterzugeben, gehört in Mitteleuropa so gut wie ganz der Vergangenheit an. Wem auf dem europäischen Festlande englische Wechsel aus dem Auslande als Zahlungsmittel noch zugehen, der gibt sie ohne weiteres an einen, ev. „seinen" Bankier zum Inkasso weiter, und denkt nicht daran, damit etwa seine eigenen Gläubiger zu befriedigen.

Es ist also nicht zu viel gesagt, wenn man als moderne internationale Zahlungsmittel einzig und allein den Scheck und die Auszahlung bezeichnet.

Über diese beiden recht verschiedenen Zahlungsinstrumente ist des näheren Folgendes zu bemerken.

Der grundlegende Unterschied zwischen Scheck und Auszahlung besteht darin, daß beim Scheck der auswärtige Gläubiger das in Frage kommende Guthaben bei einem L a n d s m a n n **holen** muß, bei der Auszahlung dagegen es auf Veranlassung seines Schuldners **zugesandt** erhält.

Kauft der sein Zahlungsgeschäft noch selbst besorgende Kaufmann nämlich bei einem Bankier einen Scheck aufs Ausland, so sendet er ihn dem Gläubiger ein und überläßt es diesem ganz, auf welche Weise er ihn zu Gelde machen will. Kauft er hingegen eine Auszahlung, so heißt das nichts anderes, als daß auf Grund dieses Kaufes dem auswärtigen Bankhaus, bei dem man das Guthaben erworben hat, der Auftrag erteilt wird, auf das Konto des Gläubigers einen bestimmten Betrag einzuzahlen oder, wofern man das Konto nicht kennt, ihn mit einem Scheck auf seinen Platz oder einen nahen Bankplatz zu versehen. Selbstverständlich kann ihm der Betrag auch durch die Post ins Haus geschickt werden.

Im Falle der Auszahlung bedient sich sonach der Zahlende in der Regel der Giroeinrichtungen des fremden Landes, im Falle des Schecks dagegen steht er der endgültigen Abwicklung ganz fern; doch kann die Regulierung auch hier sich im Girowege vollziehen. Das bezogene Bankhaus kann den Betrag auf Girokonto einzahlen.

Die Auszahlung ist volkswirtschaftlich dem Scheck gegenüber das vollkommenere Zahlungsinstrument. Sie hat vor ihm besonders das voraus, daß es mit ihrer Hilfe möglich wird, bestimmt befristete Forderungen genau zu dem verabredeten Tage und noch dazu im letzten Augenblick im Wege des Telegramms zu begleichen. Das bedeutet für den Zahlenden, also den Käufer der Auszahlung, den großen Vorteil, daß er keine Zinsverluste erleidet, wie sie bei dem Kaufe eines Schecks unvermeidlich sind; der Scheck muß längere Zeit vor Ablauf der Zahlungsfrist angeschafft werden. Solche vor- als rechtzeitige Beschaffung des Schecks ist darum nötig, weil als „Zahlung“ die einfache

Hingabe des Schecks nicht gilt. Als solche wird vielmehr erst die Einlösung des Schecks betrachtet. Bis zur Einlösung des Schecks vergehen aber unter Umständen eine ganz ansehnliche Anzahl Tage. Der Zahlende hat mit dem möglichen Maximum zu rechnen, wenn er sich unangenehme Weiterungen sparen will. Vom Bankier werden dem Scheckkäufer allerdings Zinsen beim Kauf eines Schecks vergütet, aber die Vergütung ist ungenügend. Sie umfaßt für den deutschen Scheckkäufer kaum mehr als zwei Tage Zinsen beim Kauf eines Schecks auf einen Bankplatz des Kontinents, bei Schecks auf Wien, Kopenhagen, Amsterdam geht sie sogar nicht über einen Tag hinaus.

Die Auszahlung im Unterschiede zum Scheck ist also ein Mittel, Zinsverluste von Bedeutung dem Zahlungleistenden zu sparen.

Im Zeitalter des Fiskalismus erfreut sich die Auszahlung gegenüber dem Scheck noch eines weiteren Vorzugs. Er besteht darin, daß der Scheck in einigen Ländern besteuert ist, die Auszahlung dagegen nicht. So hat sich die Auszahlung im Verkehr mit Rußland nicht zuletzt aus diesem Grunde eingebürgert.

Ein Vorzug der Auszahlung kann zuletzt darin gesehen werden, daß der Zahlungsauftrag als einfacher Brief versandt werden kann, wogegen der Scheck in Rücksicht darauf, daß er ein Wertpapier ist, zumindest die Kosten und Umständlichkeiten des eingeschriebenen Briefes erfordert.

Nach alledem begreift sich, daß in unserer Zeit die Auszahlung dem Scheck den Rang abläuft, nachdem dieser den Wechsel abgelöst hat. An den Börsen ist der Umfang des Handels in Wechseln im Vergleich zu dem in Schecks und Auszahlungen nur gering, aber auch der Handel in Schecks tritt zurück gegenüber jenem in Auszahlungen. Der Bankier gibt also der Auszahlung für Regulierung seiner Zahlungen unbedingt den Vorzug. Von seiner Kundschaft läßt sich freilich noch nicht das gleiche sagen.

In Anbetracht der Vorzüge, welche der Auszahlung vor dem Scheck zukommen, wird es vielleicht Verwunderung erregen, daß

der Scheck im internationalen Zahlungsverkehr überhaupt noch eine große Rolle spielt. In der Hauptsache dürfte sich das darauf zurückführen, daß die aus dem Handelsverkehr sich ergebenden Zahlungen nur zu einem Teile fest befristete sind. Damit entfallen aber große Vorzüge der Auszahlung. In vielen Fällen kann sich der Scheck so etwas billiger stellen.

Ein noch bunteres Bild als die verschiedenen Methoden der Zahlungsleistung, des „Geldbringens", bieten die verschiedenen Arten der

Einziehung von Forderungen,

also des „Geldholens". Bevor ich darauf eingehe, möchte ich die juristische Form dieser Forderungen ein wenig beleuchten.

Die bei weitem meisten Forderungen haben die Gestalt eines Wechsels. Soweit im internationalen Handelsverkehr einzukassierende Forderungen entstehen, kleiden sie sich durchweg in die Form des Wechsels. Vielfach wird eine einfache Tratte beliebt. Bevorzugt wird aber das Akzept. Vor allem das Akzept der Bank des Schuldners. Die Guthaben, die die Banken wechselseitig unterhalten, sind selbstverständlich einfache Buchschulden. Ihnen liegen also keine Urkunden zugrunde. Wohl aber können jederzeit auf Grund der Guthaben Urkunden ausgestellt werden. Unter den Bankakzepten sind wiederum besonders diejenigen begehrt, deren Aussteller in London eine Niederlassung haben.

Zur Einziehung von Guthaben bei ausländischen Schuldnern, d. h. für die Präsentation des Wechsels bedient sich der allergrößte Teil der Gläubiger der Vermittlung einer heimischen Bank. Mehr als in Deutschland ist es in Österreich-Ungarn Übung, fremde Banken mit dem Inkasso zu betrauen. Wie beim eigentlichen Inkasso kann man auch bei Abstoßung der auswärtigen Forderung vor Verfall heimische und fremde Banken in Anspruch nehmen. Nur ist hier das letztere Verfahren noch weniger Sitte. Beim Diskontieren auswärtiger Forderungen kann man unter Umständen auch der eigenen Bank als Käuferin entraten. So pflegen „erste" Exportfirmen (durch oder ohne

Vermittlung des Bankiers) mit Bankakzepten an die Börse zu gehen, weil ihnen hier ein günstigerer Zinsfuß berechnet wird, als wenn sie sich an eine Bank wenden würden. Das hat aber seine „Grenzen". Anderes Wechselmaterial als Bankakzepte sind an der Börse kaum an den Mann zu bringen. Es sei denn, daß die Ausstellerin eine Firma allerersten Ranges ist. Die an der Börse gehandelten fremden Wechsel sind durchweg erstklassiges Material und müssen auch sonst bestimmte Bedingungen erfüllen. Die einfachen Wechsel, die aus dem Export resultieren, insbesondere jene, die den kleinen und mittleren Firmen zugehen, eignen sich für den Börsenhandel nicht.

Was nun die durch die Bank vermittelte Flüssigmachung auswärtiger Forderungen betrifft, so gestaltet sie sich sehr verschieden. Sie ist gemeinhin eine verschiedene mit Rücksicht auf die durchschnittliche Sicherheit des zur Zahlung Verpflichteten, die in Kolonialländern bekanntlich weit geringer ist, als in den kapitalistisch vorgeschritteneren Staaten Europas. Die Wechsel zerfallen demgemäß im wesentlichen in als europäische und Überseewechsel.

In bezug auf die ersteren ist zu bemerken, daß mittlere und kleine Firmen ihre fremden Wechsel, wenn es nur irgendwie angeht, bei ihrer Bankverbindung diskontieren. Die Banken diskontieren aber nicht alle Wechsel, die ihnen von ihren Klienten zugehen, weil darunter sehr unsichere Werte sind. Der ausländische Akzeptant ist häufig unbekannt. So muß die einreichende Firma sich häufig daran genügen lassen, nur einen Vorschuß in bestimmter Höhe darauf zu erhalten. Die großen Firmen verzichten zum Teil darauf, die Auslandswechsel, welche sie empfangen, diskontieren zu lassen. Häufiger als bei den kleineren und mittleren Firmen wird der Wechsel im Portefeuille behalten, vorübergehend auch lombardiert, was der Diskontierung aus verschiedenen Gründen vorgezogen wird, einmal damit kein Giro den Wechsel verunziere und die „Unbegrenztheit" der Mittel der Firma in Frage stelle, dann weil die Firma damit die jederzeitige Dispositionsfähigkeit über den Wechsel voll behält, den Wechsel unter anderem prolongieren kann, während ein verkaufter Wechsel

auf alle Fälle präsentiert wird und auch bezahlt werden muß. Mit dem Verkauf schwindet jede Möglichkeit eines Eingriffes in das Geschick des Wechsels.

Anders liegen die Dinge im Verkehr mit Übersee. Die Gepflogenheiten sind hier folgende. Der Exporteur reicht seiner Bank die von ihm auf den überseeischen Käufer gezogenen Wechsel samt den Verschiffungs-, bzw. Verladungsdokumenten zum Inkasso oder zur Bevorschussung ein. Das Inkasso vollzieht sich je nach der Art des Wechsels auf einem von drei Wegen: Enthält der Wechsel die Bestimmung „Auslieferung der Dokumente gegen Akzept", so erhält der Käufer durch den Vertreter der Bank die Dokumente ausgeliefert, sobald er den Wechsel akzeptiert. Mit den Dokumenten erwirbt er natürlich das Verfügungsrecht über die Waren. Enthält dagegen der Wechsel die Bestimmung „Auslieferung der Dokumente gegen Zahlung", so erhält der Käufer nur dann die Ware, wenn er den auf Sicht gestellten Wechsel einlöst. Bei dem dritten Verfahren, wo der Wechsel den Vermerk „Kauf auf prompt" enthält, holt die Bank das Akzept des auf einige Monate nach Sicht gestellten Wechsels ein, ohne zugleich die Dokumente auszuliefern. Der Bank obliegt die Lagerung der Ware, bis der Käufer den Wechsel am Verfallstage einlöst, wofern der Käufer nicht vorzieht, die Ware schon früher gegen Einräumung eines Diskonts zu erwerben.

Die aus dem Handel mit Übersee hervorgegangenen mit Bankakzept versehenen Wechsel lassen eine analoge Verwendung wie die Wechsel zu, die im Handel europäischer Länder untereinander gang und gäbe sind. —

Damit haben wir die „Teile" des Zahlungsmechanismus „in der Hand". Das noch fehlende „geistige Band" soll um diese Teile das nächste Kapitel schlingen.

II. Die „Idee" des modernen internationalen Zahlungsmechanismus.

Die internationalen Zahlungs- und Inkassooperationen der Banken und Bankiers der Welt greifen auf das engste ineinander.

Die einen fügen sich dermaßen in die anderen, daß man nicht mit Unrecht von einem internationalen Zahlungsmechanismus spricht.

An einem Mechanismus interessiert allemal in erster Linie seine „Idee".

Nach der allgemeinen, m. W. von Niemandem bestrittenen Auffassung liegt dem Zahlungsmechanismus als Idee eine

Aufrechnung von Zahlungen und Einkassierungen

zugrunde. Wenn B in Magdeburg, heißt es beispielsweise in dem Artikel „Wechsel" von Schanz in Elsters Wörterbuch, dem A in London für 500 Pfund Sterling Zucker geschickt hat, so kann er auf A einen Wechsel ziehen; hat C in Berlin von D in Manchester für den gleichen Betrag Garn bezogen, so kann er, wenn er den Wechsel von B kauft, ihn dem D als Zahlung schicken, der ihn bei A einzieht; oder es kann D auf C ziehen, D den Wechsel an A verkaufen, welcher ihn dem B als Zahlung schickt, der B zieht ihn von C ein. In gleicher Weise schildert Helfferich in seinem Buche „Das Geld" den Hergang des internationalen Zahlungsverkehrs. Auch Lexis hat sich von der herrschenden Auffassung nicht emanzipiert.

Wenn nun hier der herrschenden Auffassung entgegen getreten wird, so soll damit natürlich nicht in Abrede gestellt werden, daß im internationalen Zahlungsmechanismus eine Kompensation der internationalen Zahlungen und Einkassierungen Platz greift. Es wird nur bestritten, daß die Kompensation dieser Art das Charakteristikum des gesamten internationalen Zahlungswesens ist.

Nur für den Überseeverkehr können wir sie wirklich als das gelten lassen. Der typische Hergang ist hier ja der, daß der Importeur dem Verkäufer in Übersee gestattet, auf das Bankhaus zu trassieren, das ihm Rembourskredit eingeräumt hat. Der Exporteur holt sich bei seinem Käufer den Kaufpreis in Gestalt der vorhin erwähnten Bankakzepte. Man sieht, auf den Überseeverkehr paßt die theoretische Konstruktion sonach gar nicht übel.

Für den Verkehr der kapitalistischen Länder untereinander müssen wir aber die Auffassung, daß die Kompensation von Zahlungen und Einkassierungen, von Rimessen und Tratten der Grundgedanke des internationalen Zahlungsausgleichs sei, als irreführend ablehnen.

Wäre wirklich die Kompensation von Zahlungen und Einkassierungen das, worauf es im Grunde ankommt, so müßte durch das Anwachsen der Zahlungen in neuerer Zeit, das zum Teil auf Kosten der Einkassierungen erfolgte, der internationale Zahlungsausgleich, die Aufrechnung der Geldtransaktionen eines Landes mit dem Auslande, die Kompensation des Kredit und Debet eines Landes, unvollkommener, mindestens umständlicher geworden sein, wofern früher einmal Zahlungen und Einkassierungen sich annähernd das Gleichgewicht gehalten haben, dies gegenwärtig aber nicht der Fall ist. Hätten indessen dereinst einmal die zu holenden Beträge die zu bringenden überwogen, so müßten wir auf Grund der herrschenden Ansicht eine Vervollkommnung des internationalen Ausgleichs konstatieren.

Das unverhältnismäßige Anwachsen der Zahlungen in neuerer Zeit ist einer der hervorstechendsten Züge in der Entwicklung des modernen Zahlungswesens. Vielerlei Umstände haben diese Wandlung herbeigeführt. Mehr und mehr hat auch im internationalen Verkehr die Barzahlung an Terrain gewonnen. Dies führt zu Zahlungen, nicht zu Inkassi. Ursache dieser Abkehr vom Zahlungskredit, den der Käufer der Ware früher dem Verkäufer gewährte und die sich in der Entgegennahme des Wechsels dokumentierte, ist, daß in den kapitalistischen Ländern mehr und mehr dem Bankkredit gegenüber dem vom Verkäufer der Ware eingeräumten Kredit der Vorzug gegeben wird, d. h. man lieber dem Bankier als dem Warenverkäufer schuldet. Dieser Wandel führt sich natürlich auf nichts anderes zurück, als darauf, daß mit dem Bankkredit Vorteile verbunden sind, die der Lieferantenkredit nicht bietet. Diese Vorteile sind mannigfaltig. Der Bankkredit ist billiger und bequemer. Er gilt auch als „vornehmer". Aber nicht nur freiwillig hat man sich von dem Holsystem abgewandt. Dem Käufer ist vielfach auch das

Bringsystem aufgezwungen worden. Das haben die Organisationen der Verkäufer zumal in Gestalt der Kartelle zu Wege gebracht. Die Position der allermeisten Kartelle ist freilich auf dem Weltmarkt eine weit schwächere als auf dem heimischen Markte. So rigoros wie im heimischen Geschäft hat man darum im internationalen Geschäft die Zahlungsusancen noch nicht zu gestalten vermocht. Immerhin ist aber auch hier schon recht viel erreicht. Und man ist dabei, durch Zusammenschluß Interessierter noch ein Weiteres in dieser Hinsicht, wo immer es möglich ist, rücksichtslos durchzusetzen.

Zu einem guten Teile führt sich das unverhältnismäßige Anwachsen der internationalen Zahlungen im Gegensatz zu den Inkassi, also der zu bringenden Beträge gegenüber den zu holenden, auch darauf zurück, daß neben dem Außenhandel als Ursache von Auslandszahlungen mehr und mehr die übrigen Zweige des internationalen Verkehrs, das Auslandsgeschäft der Schiffahrts-, Versicherungsgesellschaften usw., insbesondere aber die internationalen Geldoperationen ins Gewicht fallen. Wohl führen auch diese Geschäfte zum Teil zu Einkassierungen, bei weitem wiegt aber hier die eigentliche Zahlung vor.

An einer nicht unbeträchtlichen Änderung des quantitativen Verhältnisses der zu holenden und zu bringenden Beträge läßt sich nach alledem nicht im mindesten zweifeln.

Ungeachtet dieses großen Wandels ist der internationale Zahlungsausgleich ganz der alte geblieben. Es wurde früher annähernd nur der Saldo der Zahlungsbilanz wirklich gezahlt, und das geschieht auch heute noch. Dabei werden die Spekulation und die Arbitrage heutzutage nicht mehr und nicht weniger in Anspruch genommen als früher, wo Zahlungen und Inkassi in einem anderen Verhältnis zu einander standen. Was Spekulation und Arbitrage mit dem Zahlungsausgleich zu schaffen haben, wird später auseinandergesetzt werden.

Mit dem im Effekt und in der Aufmachung gleichgebliebenen Zahlungsausgleich verträgt sich aber logischerweise die herrschende Auf-

fassung nicht, wonach der internationale Ausgleich im Grunde nichts anderes als eine Kompensation der zu holenden und der zu bringenden Beträge ist.

Wie konnte eine solche Auffassung, daß Zahlungen und Inkassi das Mittel der Kompensation sind, überhaupt aufkommen? Einen berechtigten Kern hat schließlich selbst die verkehrteste Theorie. Was also ist oder war einmal an dieser Auffassung richtig?

Um eine Antwort auf diese Frage zu finden, tut man gut, dem Ursprung der von uns nicht gebilligten Ansicht nachzugehen. Alle, die über den internationalen Zahlungsausgleich in den letzten Jahrzehnten geschrieben haben, stehen auf den Schultern Goschens. Wir brauchen über Goschens Foreign Exchanges nicht hinauszugehen. Es genügt uns, das England der Mitte des 19. Jahrhunderts als die Heimat der herrschenden Theorie festgestellt zu haben. Für das damalige England hatte die Auffassung, daß der internationale Ausgleich eine Kompensation von Rimessen und Tratten sei, genau so sehr seine Berechtigung wie heutzutage für den Verkehr mit Übersee. Ich erwähnte ja bereits, daß es im Handelsverkehr mit England von jeher Norm gewesen sei, dem Exporteur Rimessen zu machen und auf den Importeur zu trassieren. Früher bestanden die Rimessen der auswärtigen Käufer englischer Waren ausschließlich aus solchen auf englische Importeure gezogenen Wechseln. Diese Wechsel beschafften sich die Käufer englischer Waren durch Vermittlung der Banken oder Börsen bei Landsleuten, denen sie an Zahlungsstatt für exportierte Waren eingesandt worden waren. Bis in die siebziger Jahre des vorigen Jahrhunderts waren ja die auf England gezogenen Wechsel gewissermaßen Weltgeld. Nach Schanz soll das heutzutage noch der Fall sein. Eine Anfrage bei den deutschen Großbanken würde ihn eines Besseren belehren. Gewiß kommt auch noch heute England eine große Rolle „im Zahlungsausgleich unter den Ländern der Erde" zu; die Zeiten aber sind vorüber, wo die auf England bezogenen Wechsel Weltgeld waren. Auf den wichtigsten Überseeplätzen ist mindestens die deutsche,

vielfach aber auch die amerikanische Währung, ebenso die französische und da und dort die österreichische an die Seite der englischen getreten. Daß deutschen Exporteuren Rimessen in englischen Wechseln zugehen, hat längst aufgehört Regel zu sein.

Ich hätte des Schanzschen Anachronismus aber nicht gedacht, wenn er nicht symptomatisch wäre. Er zeigt zunächst hier aufs deutlichste, wie sehr die Theorie des internationalen Zahlungswesens von den Tatsachen überholt worden ist. Sie ist stillegestanden, diese aber haben sich „bewegt".

Ob früher einmal auch anderwärts als in England die theoretische Konstruktion des internationalen Zahlungsausgleichs eine ungezwungene Anwendung auf die Wirklichkeit zugelassen hat, mag hier dahingestellt bleiben.

Worauf es hier ankommt, ist nämlich allein, daß diese Konstruktion sich auf die gegenwärtigen Verhältnisse nicht anwenden läßt. Das empfinden offenbar auch ihre Anhänger. Sie räumen denn auch bereitwilligst ein, daß die Dinge sich in Wirklichkeit anders zutragen. Um ihre Theorie zu retten, stellen sie es aber so hin, als handle es sich nur um Modifikationen des von ihnen „rein" dargestellten Vorgangs. Man redet sich und Anderen ein, daß das Dazwischentreten der Banken es mit sich bringe, daß in praxi die Dinge anders liegen als in der Theorie. In Wahrheit vermöchte aber das Dazwischentreten der Banken nichts anderes zuwege zu bringen, als daß die Kundenwechsel aus dem eigentlichen Handelsverkehr verschwinden und dort durch Bankwechsel oder Schecks oder Auszahlungen ersetzt werden, die auf Grundlage der Kundenwechsel geschaffen werden. Nach wie vor sind aber die Kundenwechsel für jeden, der auf dem Boden der alten Theorie steht, das alleinige Instrument des Ausgleichs. Wir gewinnen hiermit einen zweiten untrüglichen Prüfstein für die Gültigkeit der alten Theorie in unseren Tagen. Sie setzt voraus, daß die Banken eifrig darauf bedacht sind, ihre Zahlungs- und Inkassooperationen durch Ankäufe bzw. Verkäufe fremder Valuten an der Börse im Gleich-

gewicht zu halten. Nun denkt aber keine einzige Bank heutzutage daran, das zu tun.

Die Banken haben bei Besorgung des internationalen Zahlungsverkehrs auf ganz anderes Acht. Gegenstand ihrer steten Aufmerksamkeit ist einfach, ob ihre Rechnung mit den auswärtigen Korrespondenten im reinen ist. Das allein ist für sie von Belang.

Um die ihnen zugehenden Zahlungs- und Inkassoaufträge ausführen zu können, stehen die Banken mit bedeutenden Bankhäusern zahlreicher Handelsplätze der Welt in Verbindung. Jede größere Bank steht mindestens mit einer Bank der wichtigsten fremden Länder im Kontokorrentverkehr.

Auf diesen Korrespondenten stellt die Bank ihre Wechsel und Schecks in den gewünschten Beträgen aus. Ihn betraut sie mit den von den Kunden gewünschten Auszahlungen. An ihn gibt sie auch die diskontierten Devisen oder die ihr zum Inkasso überlassenen Wechsel zur Einziehung weiter.

Das Korrespondentenverhältnis ist natürlich ein wechselseitiges. Was die eine Bank für die andere tut, tut auch diese für jene.

Eben darum hat es gar keinen Sinn, wenn eine Bank darauf bedacht wäre, jedes Zahlungsgeschäft durch ein entsprechendes Inkassogeschäft „glattzustellen". Daraus daß sie an ihren Korrespondenten mehr Zahlungsaufträge als Inkassoaufträge geleitet hat, folgt noch lange nicht die Notwendigkeit, Anschaffungen in Höhe ihres Debetsaldos zu machen.

Es ist sehr wohl möglich, daß sie gleichzeitig für den nämlichen Korrespondenten mehr Zahlungen geleistet als in seinem Auftrage Einziehungen vorgenommen hat. Der Betrag, den aus diesem Titel die Bank von ihrem Korrespondenten für die von ihr übernommenen Aufträge zu fordern hat, ist dann der natürliche Ausgleichsfaktor für den Betrag, den sie an diesen Korrespondenten wegen des Überwiegens der Zahlungsaufträge über die ihm erteilten Inkassoaufträge abzuführen hat.

Es handelt sich sonach bei dem internationalen Zahlungsausgleich

nicht um eine von den Banken anzustrebende Kompensation ihrer eigenen Zahlungs- mit den Inkassoaufträgen, sondern um eine ständige Aufrechnung wechselseitiger Bankaufträge.

Bei dieser Aufrechnung kompensieren sich Inkassi und Zahlungen nebenbei von selbst. Denn in die Rechnung, die sich zwei Korrespondenten gegenseitig aufmachen, gehen alle erteilten Zahlungsaufträge und auszuführenden Inkassoaufträge als Debetposten, dagegen die erteilten Inkassoaufträge und die auszuführenden Zahlungsaufträge als Kreditposten ein.

Der Fehler der herrschenden Theorie besteht darin, daß sie etwas Sekundäres in den Mittelpunkt rückt. Sie lenkt damit die Aufmerksamkeit auf etwas gegenwärtig ganz Gleichgültiges: das quantitative Verhältnis der zu holenden und zu bringenden Beträge.

Dieses Verhältnis hat auf den Zahlungsausgleich nicht den geringsten Einfluß. Würden sich zwei Banken nur Zahlungsaufträge wechselseitig erteilen, so wäre auch dadurch natürlich die beiderseitige Bilanzierung ihrer Konten nicht ausgeschlossen, und wenn sie nicht erfolgte, wären nur Zahlungen in Höhe der Differenz der Gesamtsummen der erteilten und übernommenen Zahlungsaufträge zu leisten.

Die herrschende Theorie läßt sich daran genügen, den internationalen Zahlungsausgleich plausibel zu machen, wo sie ihn doch erklären sollte. Erklären heißt aber, eine Erscheinung aus nachweisbaren Fakten herleiten. Nachweisbar ist aber nicht die Kompensation der zu holenden und zu bringenden Beträge als etwas von den Banken Gewolltes. Nachweisbar ist allein das Bestreben der Banken nach Glattstellung ihrer Rechnung beim Korrespondenten.

Will man den „typischen" Hergang des modernen internationalen Zahlungsverkehrs theoretisch vereinfacht darstellen, so ließe sich das etwa in der Weise tun: Man macht die durchaus zulässige lediglich der Vereinfachung dienende, aber keinen Vorfall entstellende Annahme, daß in zwei Ländern sämtliche Bankgeschäfte von je einem Institut besorgt würden. Wenn dann A in dem einen Lande an B in

dem anderen einen Betrag schuldet, und der Landsmann C von A den gleichen Betrag von dem Landsmann D des B zu fordern hat, so können A und D bei ihren Banken Auszahlungen auf das andere Land kaufen. Die Banken führen die sich gegenseitig erteilten Aufträge aus, die eine Bank zahlt also an B, die andere an C. Sie machen sich, da Gleichheit der von beiden zu zahlenden Beträge vorausgesetzt war, vollkommen aus dem Kaufpreis der Auszahlungen bezahlt. Im anderen Falle hätte das Mehr der einen Bank an die andere abgeführt werden müssen.

Analog läßt sich das internationale Inkassogeschäft theoretisch vereinfacht darstellen. In diesem Falle würden sich, wenn wir die Schuldverhältnisse des vorigen Beispiels beibehalten, B und C an ihre Banken mit dem Ersuchen wenden, bei A bzw. D das Geld zu erheben. Die beiden Banken würden die Aufträge austauschen und würden das von ihnen bei D und A erhobene Geld dem B und C zuwenden. Zahlungen von Land zu Land würden sich also auch hier erübrigen. Wären ungleiche Beträge einzukassieren gewesen, so hätte der Debetsaldo allein beglichen werden müssen.

Absichtlich ist es vermieden worden, die Zahlungs- bzw. Inkassogeschäfte in eine bestimmte Form zu kleiden. Es mag ja anschaulicher sein, eine solche bestimmte Form zu wählen. Dabei läuft man aber Gefahr, Dinge zu verallgemeinern, die für eine andere Form des Geschäftes nicht mehr zutreffen.

Aus unserer theoretischen Konstruktion des internationalen Zahlungsverkehrs ist im Gegensatz zu der sonst üblichen deutlich zu ersehen, daß der internationale Zahlungsausgleich das Werk der Banken ist. Ebenso ist ihr zu entnehmen, daß es sich beim internationalen Zahlungsausgleich um eine einfache Aufrechnung wechselseitiger Aufträge handelt. Die dem internationalen Zahlungsmechanismus immanente „Idee" ist danach noch viel einfacher, als es die herrschende Theorie darstellt.

Der Erkenntniswert dieser so unscheinbaren „Idee" ist, wie sich alsbald zeigen wird, kein geringer.

III. Die Struktur des internationalen Zahlungsmechanismus.

Wer mit der Idee eines Mechanismus vertraut ist, kennt sich ohne viele Mühe auch in der Struktur desselben aus. Die Idee offenbart Zusammenhang und Bedeutung der Teile.

Dem Nichteingeweihten präsentiert sich der internationale Zahlungsverkehr als ein wirres Durcheinander vielfältiger Bank- und Börsenoperationen.

Weiß man jedoch, daß der internationale Zahlungsausgleich eine Kompensation der wechselseitigen Zahlungs- und Inkassoaufträge je zweier Banken ist, so heben sich aus jenem Durcheinander die Bank operationen als das Bedeutsamere heraus.

Diese Operationen erscheinen auch nicht mehr als regelloser Komplex. Sie ordnen sich von selbst in zahlreiche mehr oder minder starke Bündel. Wir sehen die einzelnen Banken mit vielen Banken des Auslands in regelmäßigem Austausch von Zahlungs- und Inkassoaufträgen.

Bei näherem Zusehen finden wir, daß diese Aufträge der Banken sich nicht ganz mit denjenigen decken, die den Banken selbst aus ihrer Kundschaft zugehen. Erhält eine Bank einen Inkassoauftrag, so braucht sie nicht notwendig ihren Korrespondenten mit der Ausführung dieses Auftrages zu betrauen. Nehmen wir an, es handle sich um die Einziehung eines Wechsels. Ist das Guthaben einer Bank bei ihrem Korrespondenten an sich schon größer als für den regelmäßigen Zahlungsverkehr erforderlich ist, und ist das Halten eines Guthabens im Auslande zurzeit mit Zinsverlust verknüpft, so wird die Bank es vorziehen, statt durch Überlieferung des Wechsels ihr Guthaben zu vergrößern, wenn irgend möglich den Wechsel an der Börse einem anderen Bankhaus zu verkaufen. In der Auslandsrechnung der Bank, die den Wechsel verkauft hat, fehlt sonach der Betrag dieses Wechsels. Ihre Auslandsrechnung ist kleiner als der Gesamtbetrag der ihr erteilten Aufträge. Dagegen ist die Auslandsrechnung der Bank, die den Wechsel gekauft hat, um den nämlichen Betrag größer. Was die Zahlungsaufträge betrifft, welche eine Bank der anderen übermittelt, so

finden sich darunter auch sehr viel eigene, d. h. solche, die ihr nicht durch ihre Komittenten übermittelt sind. Ist das Guthaben einer Bank im Auslande größer geworden als ihr lieb ist, so kann sie es in der Weise kürzen, daß sie daheim an der Börse einem anderen Bankhaus eine „Auszahlung" in Höhe des zu kürzenden Betrages verkauft. Eine solche Auszahlung ist natürlich nichts anderes als ein e i g e n e r Zahlungsauftrag. Gekauft wird die Auszahlung von einer Bank, die für Auffüllung ihres Guthabens im Ausland Sorge zu tragen hat.

Die soeben erwähnten Bankoperationen, die Auslieferung eines Inkassoauftrages an ein anderes heimisches Bankhaus und der eigene Zahlungsauftrag, sind für den internationalen Zahlungs a u s g l e i c h von allergrößter Bedeutung.

Der

Zahlungsausgleich

wäre sehr unvollkommen, wenn nur die Kundenaufträge, die je zwei im Korrespondentenverhältnis stehenden Banken zufällig zugehen, kompensiert würden. Hierbei würde sich ergeben, daß Debet- und Kreditsaldi bei den Banken d e s s e l b e n Landes in großer Anzahl nebeneinander bestünden. Es müßten also, Goldwährung in beiden Ländern vorausgesetzt, Tag aus, Tag ein beträchtliche Menge Goldes in Bewegung gesetzt werden. Bei weitem mehr, als bei einer vernünftigeren Organisation nötig wäre.

Daß dem nicht so ist, führt sich auf die Weitergabe von Inkassoaufträgen und auf die eigenen Zahlungsaufträge der Banken zurück. Hierdurch wird das Z u v i e l an Auslandsguthaben der einen Bank dazu benutzt, das Z u w e n i g der anderen nach Möglichkeit auszugleichen.

Natürlich ziehen die Banken diese Operationen den Goldtransaktionen nur darum vor, weil sie erheblich billiger sind.

Wer Gold ins Ausland zu senden hat, dem erwachsen zumindest beträchtliche Transport- und Versicherungsspesen und ein Zinsverlust für eine mehr oder weniger große Zahl Tage. Daneben entstehen aber noch andere Kosten. Bei Goldrimessen ist man überall, wo es einen

offenen Goldmarkt nicht gibt, im Grunde auf das gemünzte Landesgold angewiesen. Selbst wenn die Notenbanken zu Exportzwecken Goldbarren zur Verfügung stellen, fordern sie dafür einen Preis, der sich nicht viel billiger stellt, als die Verwendung von Landesgoldmünzen. Das bedeutet aber auch dort, wo die umlaufenden Münzen gar nicht abgenützt sind, ein kleines Aufgeld für das Gold. Umprägungen sind immer mit Aufwand, ev. auch mit Verlusten verknüpft. Danach bemißt sich der Kaufpreis, den die ausländischen Banken für die Gewichtseinheit des ausgeprägten Landesgoldes bewilligen. In den Ländern, wo ein Schlagschatz erhoben wird, verteuert sich das Kilogramm Gold auch noch um diesen. Zumeist wird aber das im Lande umlaufende Gold eine nicht ganz unbeträchtliche Abnutzung aufweisen. Daraus ergibt sich ein ganz erkleckliches Aufgeld für das Gold, das ins Ausland zu senden ist. Zu alledem gibt es Länder, wo durch Goldprämien und andere Schutzmaßnahmen das Gold noch weiter verteuert wird.

Eine ähnliche Rechnung, wieder mit den besonderen Zahlen des Falls, die durch die Geldgesetzgebung und Geldverwaltung des Auslandes und die anderen angeführten Momente mehr gegeben sind, muß derjenige aufmachen, der Gold auf seine Kosten aus dem Auslande sich kommen läßt.

An der Börse sind fremde Zahlungsmittel in der Regel zu einem erheblich billigeren Preise zu haben als den Kosten entspricht, zu denen es möglich ist, Gold ins Ausland zu senden. Ebenso sind an den Börsen die fremden Zahlungsmittel in der Regel zu einem weit lohnenderen Preise abzusetzen, als jenem, der der großen Mehrzahl der Banken bei einer Einfuhr von Gold aus dem Auslande erwächst.

Daraus ergibt sich, daß in der Mehrzahl der Fälle Gläubiger und Schuldner durch Hingabe bzw. Hereinnahme von Zahlungs- bzw. Inkassoaufträgen in gleicher Weise ohne weiteres auf die Kosten kommen müssen.

Nun sorgt aber die Goldarbitrage obendrein dafür, daß die Preise der auswärtigen Zahlungsmittel überhaupt nicht einen derartigen Stand erreichen, daß die Versendung von Gold für all und jeden rentabel

wird. Die Goldarbitrage wird von den ersten Bankhäusern der Welt ausgeführt, denen es möglich ist, bei Preisen für Zahlungsmittel aufs Ausland, den sog. Goldpunkten, bereits mit Gewinn Gold zu versenden, wo andere noch Einbuße erleiden würden.

Auf den ersten Blick möchte es danach scheinen, als ob es weiterer Operationen neben den eigenen Zahlungsaufträgen der Banken und dem Verkauf einzukassierender Forderungen an andere Banken nicht bedürfe, um jede überflüssige Goldsendung ins Ausland bzw. Goldeinfuhr zu vermeiden.

Dieser Anschein wird dadurch erweckt, daß wir bisher nur mit Zahlungen und Einkassierungen operiert haben, die an einem bestimmten Tage zu leisten bzw. vorzunehmen sind.

Nun gibt es aber unter den Zahlungen aus Ausland auch solche, die nicht unbedingt an einem bestimmten Tage zu leisten sind, die vielmehr einen kürzeren oder längeren Aufschub vertragen. Andererseits sind unter den Forderungen, die den Banken zum Inkasso übergeben werden, oder die an die Banken verkauft werden, sehr viele, die erst später, zum Teil erheblich später fällig sind.

Es ist klar, daß weitere Goldsendungen vermieden würden, wenn die nicht bestimmt befristeten Zahlungen und die noch nicht fälligen Forderungen so verteilt würden, daß jene in Zeiten geleistet würden, wo das Ausland erhebliche Zahlungen zu leisten hat, und diese in Zeiten besorgt würden, wo an das Ausland ansehnliche Beträge abzuführen sind.

Hat nun aber der Zahlungsmechanismus einen Regulator, der derartiges zu Wege bringt. Man sollte meinen, daß der

Wechselkurs

ein solcher Regulator ist.

Freilich beeinflußt er nicht so sehr den Termin der Zahlungen, als vielmehr den Zeitpunkt des Verkaufs von noch nicht fälligen Forderungen an das Ausland.

An sich ist es ja denkbar, daß die zur Zahlung Verpflichteten in Augenblicken, wo die Zahlungsmittel für das Ausland teuer sind, ein Billigerwerden abwarten. Nun ändern sich aber die Kurse nicht sprungweise von einem Wechseltage zum anderen. Die Kurse ziehen im allgemeinen allmählich an, halten sich längere Zeit auf dieser Höhe und sinken dann in der Regel wieder langsam. Unter solchen Umständen müßte der zur Zahlung Verpflichtete in der Regel sehr lange warten, bis der Kurs einen für ihn günstigen Stand annimmt. Auch wird in vielen Fällen der Vorteil für den Zahlenden zu gering sein, um ihn zu einer derartigen Spekulation zu veranlassen. Der Kaufmann ist an andere Zinssätze als der Bankier gewöhnt. In seinem Kalkül spielen so minimale Beträge selten eine Rolle.

Anders liegen die Dinge beim Verkauf noch nicht fälliger Forderungen an das Ausland.

Hier ist der Agierende eine Bank oder ein Bankier. Die noch nicht fälligen Forderungen bleiben nur zu einem sehr geringen Teil in den Händen der ursprünglich Berechtigten. Denn es ist rentabler, sie vor Verfall zu verkaufen. Der Betrag der beim Verkauf einer solchen Forderung vom Käufer als Zins einbehalten wird, ist im Durchschnitt erheblich geringer als der Betrag, den die betreffende Summe im eigenen Betrieb als Rente abwirft.

Die Spannung zwischen hohen und niedrigen Wechselkursen ist groß genug, um Banken unter sonst gleichen Verhältnissen bei billigem Preise der Zahlungsmittel auf das Ausland zu veranlassen, die Devisen zurückzuhalten, eventuell sich welche zu beschaffen in der Absicht, sie später unter erhofften günstigeren Verhältnissen wieder zu verkaufen. Steigt der Preis der Zahlungsmittel auf das Ausland, so werden die Devisen — wiederum ceteris paribus — in Massen im Ausland diskontiert und für den Erlös lieber heimische Diskonten erworben. Ein sehr hoher Preis bestimmt die Banken zur Hergabe selbst der letzten Devise. Ein anderes Verhalten brächte unbedingt Verlust. Man pflegt diese Transaktionen unter dem Namen

zusammenzufassen.

Nun ist aber ein billiger Preis der Zahlungsmittel für das Ausland immer ein Zeichen dafür, daß die Zahlungen vom Ausland die ins Ausland überwiegen. Wer in einem solchen Augenblicke einen Teil der einzukassierenden Forderungen aus dem Markte nimmt und sie später verkauft, wenn der Preis der Zahlungsmittel auf das Ausland gestiegen ist, sorgt in der Tat für eine rationellere Verteilung der einzuziehenden Forderungen und wirkt an seinem Teile mit, überflüssige Goldsendungen zu vermeiden. —

Wir haben bisher den Zahlungsverkehr einseitig vom Standpunkt eines Landes betrachtet. Dadurch vereinfachten sich erheblich die Dinge. Nun ist aber der Zahlungsverkehr das Werk zweier Parteien. Das Ausland ist ebenso aktiv wie das eigene Land. Hierbei kann es sehr leicht eintreten, daß das Verhältnis des Angebots zur Nachfrage auf dem ausländischen Geldmarkte erheblich abweicht von dem heimischen Verhältnis.

Dazu ist nur nötig, daß die zukünftige Gestaltung der Zahlungsbilanz zweier Länder von den Banken des einen Landes anders beurteilt wird als von denen des anderen Landes. In diesem Falle würde an der einen Börse ein verstärktes Angebot von Zahlungsmitteln für das andere Land möglich sein, ohne daß an der anderen Börse eine Neigung vorhanden wäre, Zahlungsmittel für das Ausland in größeren Beträgen als zuvor anzukaufen. Dem niedrigeren Kursstande der einen Börse würde also nicht wie bei gleicher Beurteilung der zukünftigen Ereignisse auf beiden Seiten ein entsprechend höherer Kursstand der anderen Börse gegenüberstehen.

Natürlich können auch bei gleicher Beurteilung der zukünftigen Gestaltung der Zahlungsbilanz infolge lokaler Marktereignisse divergierende Kurse sich einstellen.

Es ist eine der Aufgaben der

börsenmäßigen Devisenarbitrage,

derartige Spannungen zwischen den „entsprechenden“ Kursen zu beseitigen.

Unter der börsenmäßigen Arbitrage versteht man Operationen, die alle das gemeinsam haben, daß sie ein zu starkes Angebot (eine zu geringe Nachfrage) auf einem Markte dazu benutzen, ein zu schwaches Angebot (eine zu große Nachfrage) auf einem anderen Markte zu beheben.

Würde die börsenmäßige Devisenarbitrage nur die einander entsprechenden Kurse ausgleichen, so wäre trotz Spekulation, Weitergabe von Inkassoaufträgen und eigenen Zahlungsaufträgen der Banken noch immer möglich, daß gleichzeitig Goldexporte und Goldimporte erfolgten, freilich nur im Verkehr mit verschiedenen Ländern.

Nun leistet aber die börsenmäßige Devisenarbitrage noch ein übriges. Durch Annäherung der Notierungen einer Devise an den verschiedenen Börsen erreicht sie, daß der Debetsaldo eines Landes gegenüber einem fremden Lande durch den Kreditsaldo dieses Landes gegen ein anderes fremdes Land nach Möglichkeit beglichen wird.

Man sieht, die börsenmäßige Devisenarbitrage sorgt für die zweckmäßigste Verteilung der im Auslande zu Zahlungszwecken bereiten Summen. Dem gegenüber schafft die börsenmäßige Effektenarbitrage, ein weiteres Glied des internationalen Zahlungsmechanismus, neue zu Zahlungen verwendbare Auslandsguthaben bzw. neue Zahlungsverpflichtungen. Dies kann, muß aber nicht unbedingt der Kompensation internationaler Zahlungen förderlich sein.

Spekulation und börsenmäßige Arbitrage, letztere sowohl als Gold-, als Wechsel-, wie als Effektenarbitrage, bringen zusammen zuwege, daß einerseits die Weitergabe von Inkassoaufträgen an andere Banken und die Erteilung eigener Zahlungsaufträge der Banken stets glatt von statten gehen und andererseits der Nachfrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland in jeder Höhe ohne erhebliche Kursänderungen genügt werden kann. Das aber ist die Vorbedingung dafür, daß die

Banken ohne allzu großen Aufwand ihr Auslandskonto jederzeit bilanzieren können.

Wenn auch die börsenmäßige Arbitrage das Gros der Zahlenden der Notwendigkeit einer Kalkulation, wie man am vorteilhaftesten zahlt, überhebt, so werden doch bei größeren, vor allem bei sehr großen Zahlungen solche „Deckungs"- oder Ausgleichungsarbitragen noch immer sehr am Platze sein. Diese Deckungsarbitragen dienen gleichfalls der Vervollständigung des Zahlungsausgleiches. —

* * *

Die Struktur des internationalen Zahlungsmechanismus hat damit für uns aufgehört ein Mysterium zu sein. Mit dem Aufbau der Teile sind wir freilich noch nicht vertraut. Wir kennen bisher nur den Aufbau des Ganzen. Eine gerechte Würdigung des Mechanismus hat aber auch die detaillierte Kenntnis der Teile zur Voraussetzung. Darum soll in den nächsten Kapiteln dieses Abschnitts der Reihe nach die Bedeutung der Spekulation und der verschiedenen Arbitragearten für den internationalen Zahlungsausgleich eingehend untersucht werden.

Der Inhalt dieser Kapitel ist ingewisser Hinsicht ein Novum. Wohl ist über Devisenspekulation und die verschiedenen Arbitragearten außerordentlich viel gehandelt worden. Gemeinsam ist aber allen diesen Darstellungen die Auffassung des Einflusses dieser Operationen auf den Wechselkurs als eigentlichen Objekts der Untersuchung. Dabei liegt es aber doch viel näher, in eine Untersuchung darüber einzutreten, welchen Anteil die Spekulations- und Kreditoperationen, die Wechsel- und Effektenarbitragen an dem internationalen Zahlungsausgleich haben, d. h. in eine Untersuchung darüber, wie sie mit den bankmäßigen Zahlungs- und Inkassooperationen zusammen ein kunstvolles Ganzes bilden. Daran daß eine Arbeit darüber bisher unterlassen wurde, trägt meines Erachtens die alte theoretische Konstruktion des internationalen Zahlungsmechanismus die Schuld. Wer sich zu ihr bekennt, dem schwindet ganz von selbst der internationale Zahlungsmechanismus

aus dem Gesichtskreis. Die alte theoretische Konstruktion sieht von den Trägern des Zahlungsausgleichs ab. Sie hält sich an eines der Instrumente dieses Ausgleiches: den Wechsel. An ihm interessiert begreiflicherweise in erster Linie der Preis, sein Kurs. So zwingt die alte theoretische Konstruktion die Gedanken geradezu in die Bahn einer „Theorie des fremden Wechselkurses".

IV. Die Devisenspekulation und ihre kompensierende Wirkung.

Nehmen wir zunächst die Devisenspekulation und ihre Kompensations-Funktion etwas unter die Lupe.

Bei der obigen Entwicklung des Prinzips der Devisenspekulation sahen wir der Einfachheit wegen von der Verschiedenheit der Zinssätze der Länder ab.

Wir halten zunächst an der Annahme fest, daß die Zinssätze im In- und Auslande gleich hoch seien. Hierbei wolle man nicht an die Diskontsätze der Notenbanken denken. Die Bankrate an sich ist für die Devisenspekulation völlig belanglos. Für sie hat nur der Zinssatz des offenen Marktes Bedeutung. Die in den Handel kommenden Devisen sind samt und sonders Privatdiskonten: entweder Bankakzepte oder — doch das nur zu einem geringeren Teil — Akzepte allererster Handelsfirmen. Man brauchte sie nur dem Korrespondenten im Auslande zu senden, um sie zu dem Privatdiskontsatz der fremden Börse diskontiert zu erhalten. Es begreift sich sonach, daß der Besitzer einer solchen Devise in einen erheblich höheren Diskontsatz niemals willigen würde. Andererseits ist aber auch der Käufer begreiflicherweise nicht geneigt, sich mit einem wesentlich geringeren Abzug vom Kaufpreis zufrieden zu geben, als der auswärtige Privatdiskontsatz bedingt. So ist es Usance geworden, die Devisen zu dem Privatdiskontsatz der in Betracht kommenden Auslandsbörse zu behandeln. Wir können sonach unsere Voraussetzung jetzt dahin präzisieren, daß die Privatdiskontsätze im In- und Auslande gleich seien.

Es genügt nicht zu wissen, daß und warum in diesem Falle bei

sehr billigen Preisen der Zahlungsmittel aufs Ausland allgemein Neigung zum Kaufe von Devisen, bei sehr hohen Preisen ebenso allgemein Neigung zum Verkaufe von Devisen besteht.

Setzen wir den Fall direkter Notierung der Wechselkurse an der Börse, wobei die feste Valuta im Auslande liegt, wo also angegeben wird, wieviel für eine runde Summe fremden Geldes in Devisen in heimischem Gelde zu bezahlen ist, so können wir fortan statt von billigen Preisen der Zahlungsmittel aufs Ausland kürzer von „niedrigem Wechselkurs" und entsprechend statt von hohen Preisen von einem „hohen Wechselkurs" reden.

Der Einfachheit halber stellten wir es vorhin bei der summarischen Betrachtung der Devisenspekulation im Rahmen des Ganzen so dar, als ob bei der Devisenspekulation nur effektive Verkäufe, d. h. Verkäufe, denen ein Einkauf vorangegangen ist, vorgenommen würden. Dem ist in Wirklichkeit natürlich nicht so. Bei hohen Wechselkursen pflegen die Banken auch Tratten auf ihren Korrespondenten im Ausland zu ziehen, für die sie später, wenn der Kurs wieder niedriger ist, Rimessen machen. Während bei den effektiven Verkäufen ein früheres Plus benutzt wird, um ein Minus auszugleichen, wird bei den Blankoverkäufen ein voraussichtlich späteres Plus herangezogen. Man darf wohl sagen, daß die kompensierende Wirkung der Devisenspekulation durch die Blankoverkäufe noch um eine Nuance erhöht wird.

Das jedoch nur nebenbei. In unserem Wissen klafft eine viel weitere, der Ausfüllung dringend bedürftige Lücke.

Wir haben bisher nur die extremen Fälle sehr hoher und sehr niedriger Kurse herangezogen. Das bedeutet freilich keine ganz so große Beschränkung, wie es auf den ersten Blick scheinen möchte. Dem Kenner der Verhältnisse ist geläufig, daß die Masse der Umsätze in Devisen und anderen Zahlungsmitteln auf das Ausland zu den extremen Kursen erfolgt. Hauptangebot und Hauptnachfrage drängen sich in bestimmten Zeiten teils infolge natürlicher Vorgänge (Ernten), teils infolge von Zahlungsusancen (dies gilt für Börsenliquidationen, Kouponseinlösungen und Dividendenausschüttungen) zusammen. Immerhin

ist das Geschäft auch in der Zwischenzeit so unbedeutend nicht, daß man es einfach ignorieren dürfte.

Uns obliegt sonach, ergänzend zu untersuchen, wie die Devisenspekulation bei Kursen, die zwischen den Extremen liegen, vor sich geht.

Entfernt sich der Wechselkurs mehr und mehr von dem Goldeinfuhrpunkte, so hören die meisten Banken und Bankiers mit ihren Spekulationskäufen auf. Das Valutarisiko, d. h. der bei der Spekulation mögliche Verlust, würde für sie, zumal wenn ihr Geschäft nicht groß genug ist, ihnen einen Überblick über die internationale Geschäftslage zu verschaffen, und ihr Geschäft auch nicht groß genug ist, um einen Verlust innerhalb eines gewissen Zeitraums wieder auszugleichen, viel zu beträchtlich.

Nur die Großbanken und die Noteninstitute sind in der Lage, auch dann noch Spekulationskäufe vorzunehmen, wenn sie den Banken mit kleinerem Devisengeschäft schon viel zu riskant sind.

Diesen Käufen ist es zu danken, daß der Wechselkurs einer gewissen Stetigkeit sich erfreut, daß er immer nur verhältnismäßig langsam sich ändert. Die Spekulationskäufe, an denen sich all und jeder ohne großes Risiko beteiligen kann, genügen allein nicht, um ein ruckweises Emporschnellen und Sinken der Wechselkurse zu verhindern.

Im allgemeinen werden die Großbanken und Noteninstitute ihre Spekulationsengagements auch besser „durchhalten". In ihren Portefeuilles bleiben die Devisen am ehesten bis wirklich „Gefahr im Verzuge" — Gefahr für den Goldschatz des Landes. Kleine und mittlere Banken verfügen nicht über ausreichende Mittel, um nebenbei allen Verpflichtungen des laufenden Geschäftes jederzeit glatt nachkommen zu können. Sie werden aus Geldverlegenheit ihren Besitz an Devisen dann und wann abstoßen müssen, trotzdem der Maximalkurs noch nicht erreicht ist. Mit Bezug auf die Großbanken ist allerdings zu bedenken, daß sie häufiger als die kleinen und mittleren Banken Gelegenheit haben werden, ihre auswärtigen Guthaben in den Dienst eines plötzlich an sie herantretenden größeren internationalen Kredit-

geschäfts zu stellen. Die Wahrscheinlichkeit, daß der letztere Fall seltener eintritt als der erstere, ist indessen eine sehr große.

Nach alledem ist klar, daß die Großbanken und die Noteninstitute die eigentlichen Träger der Devisenspekulation sind. Wer sonst sich noch damit befaßt, zählt zu der großen, nur dieser ihrer Größe wegen einflußreichen Schar der Mitläufer.

Daß die Großbanken die Devisenspekulation so intensiv betreiben, hat verschiedene Gründe.

Die Großbanken sind dafür weit besser als die kleineren Banken ausgestattet. Vor allem sind sie im Besitze ausreichender Information über die den Kurs bestimmenden Vorgänge. So sind sie in der Lage, rechtzeitig eine sog. Kursversicherung vorzunehmen. Immerhin können auch sie noch sehr leicht zu Schaden kommen; denn ein Weiterverkauf der Devisen an der Börse ist mit nicht unbeträchtlichen Spesen verknüpft. Ihr Geschäft ist aber so umfangreich, daß im Laufe einer längeren Zeit eventuelle Verluste aus diesem Titel mehr als wettgemacht werden. Bei kleineren Banken, die mit ihren beschränkteren Mitteln nicht in der Lage sind, sich dauernd dem Devisenspekulationsgeschäft zu widmen, liegen die Verhältnisse ersichtlich viel ungünstiger.

Des weiteren betreiben die Großbanken die Devisenspekulation nicht nur als s e l b s t ä n d i g e s Geschäft. Sie nehmen Spekulationskäufe auch in Verbindung mit andern Geschäften, internationalen Kreditgeschäften aller Art, vor.

Was anderes als Spekulationsoperationen sind Anschaffungen mit Rücksicht auf ein internationales Kreditgeschäft zu einem früheren als dem Geschäftstermin? Solche Anschaffungen sind aber im Betriebe einer Großbank durchaus keine Seltenheit.

Ihr Einfluß auf den Zahlungsausgleich ist jedoch, weil nicht ganz so vorsichtig wie bei den selbständigen Spekulationsgeschäften kalkuliert zu werden braucht, da ja der Gewinn des Gesamtgeschäftes das Entscheidende, die Billigkeit der Geldbeschaffung nur ein dankenswertes Aufgeld ist, nicht ganz der gleiche.

Nicht zuletzt sind die Großbanken aber um ihrer reichen Mittel willen zur Devisenspekulation „prädestiniert". Bei reichen Mitteln kommt es nicht so sehr auf die Höhe des Entgelts als auf die Beschäftigung der Kapitalien an. Die in der Devisenspekulation angelegten Gelder bringen auf die Dauer eine sichere, wenn auch etwas schmale Rente.

Soviel also von dem Devisengeschäft der Groß- und anderen Kreditbanken.

Außer diesen Banken widmen sich noch die Notenbanken der Devisenspekulation. Sie tun es aber nicht des Gewinnes wegen. Man pflegt darum auch nicht von einer Devisenspekulation, sondern von einer Devisenpolitik der Noteninstitute zu sprechen.

Im Gegensatz zu den Großbanken wirken die Noteninstitute bewußt auf die Kompensation hin. Sie kaufen und verkaufen Devisen nur, um Goldbewegungen überflüssig zu machen.

Ganz zu Unrecht fassen die Lobredner der Devisenpolitik der Notenbanken immer nur den Wiederverkauf der Devisen ins Auge. Man bekommt aber notwendig ein schiefes Bild, wenn man nicht zugleich der Wirkung der Spekulationskäufe Rechnung trägt.

Schützen nämlich die Verkäufe von Devisen den Goldschatz der Notenbanken vor Goldentnahmen, so bedeuten die Käufe sehr oft einen Verzicht auf einen Goldzufluß aus dem Auslande. Alles in allem leistet die Devisenpolitik sonach nicht mehr, als daß sie ein Hereinnehmen solchen Goldes, das über kurz oder lang doch wieder hergegeben werden müßte, überflüssig macht.

Läßt man die Devisenkäufe außer Acht, so hat es nur zu leicht den Anschein, als ob die Devisenpolitik an dem Zufluß des ohne sie dem Lande nur vorübergehend zugehörigen Goldes nicht das geringste ändere, wohl aber den Goldabfluß aufs wirksamste hemme. Die Devisenpolitik bekommt bei solcher Betrachtungsweise unverdient die Gloriole, ein Mittel zur Anreicherung des Goldschatzes der Notenbanken zu sein. Das ist sie nun aber, wie hier gezeigt worden ist, nicht!

Leistet die Devisenpolitik danach entfernt nicht so viel, wie ihre begeisterten Lobredner uns in der Regel versichern, so doch immerhin genug, um sie nicht mit ihren prinzipiellen Gegnern darum zu verwerfen, weil sie im Grunde eine Kreditgewährung an das Ausland ist. Es verträgt sich hier wie auch sonst oft (freilich durchaus nicht immer) das fremde Wohl mit dem eigenen.

Man ist allgemein der Meinung, daß die Notenbanken gut daran tun, wenn überhaupt, so dauernd mit Energie die Devisenspekulation zu betreiben. Ich muß dem widersprechen. Die Spekulationsoperationen einer Notenbank wollen einzeln erwogen sein. Es genügt nicht, bei niedrigem Kurse zu kaufen, und bei hohem mit einem Wiederverkauf der Devisen schematisch vorzugehen.

Je nachdem die Devisen dem Goldschatz zugezählt werden oder nicht, hat die Notenbank verschieden vorzugehen. Welchem von beiden Verfahren aber der Vorzug zu geben ist, läßt sich schwer sagen. Ein jedes hat sein Gutes. Wo die Devisen nicht zum Goldschatz gerechnet werden, hat die Devisenpolitik die annehmbare Wirkung, daß der heimische Handel und Wandel nur mit den dauernd vorhandenen Mitteln rechnen kann, seine Kalkulationen also niemals auf eine zufällige, vielleicht bald wieder verschwindende Geldflüssigkeit aufbaut. Im anderen Falle, wo die Devisen dem Goldschatze zugezählt werden, liegen dafür die Dinge so, daß dem Inland aus der mit der Devisenpolitik einmal notwendig verknüpften Kreditgewährung ans Ausland keinesfalls eine Kürzung des von der Notenbank bereitgestellten Kredits droht.

Im ersteren Falle wird die Notenbank eine Einschränkung ihrer Devisenkäufe zu erwägen haben, wenn im Inland zufällig ein starker Geldbedarf vorliegt. Es sei denn, daß die Leitung der Bank diesen starken Geldbedarf für anormal erachtet und den Kredit absichtlich verteuern will. Im zweiten Falle ist beim Ankauf von Devisen dann Reserve zu beobachten, wenn das Wirtschaftsleben anormal schnell pulsiert. Sobald nämlich die Notenbank umfangreiche Devisenkäufe unterläßt, müssen heimische oder ausländische Banken

den Zahlungskredit hergeben, wodurch automatisch eine Beschränkung der Geldmittel eintritt.

Nun noch ein paar Worte über die Technik der Spekulationsoperationen der Notenbanken.

Blankoverkäufe, wie wir solchen bei den Kreditbanken zu Zeiten hoher Kurse häufig begegnen, vertragen sich mit dem Charakter einer Notenbank nicht. Ein Noteninstitut ist auf den Wiederverkauf wirklich erworbener Devisen angewiesen.

Werden Wechsel zu einer Zeit fällig, wo der Kurs ein niedriger ist, ein Wiederverkauf sich also nicht empfiehlt, so läßt die Notenbank den von ihrem Korrespondenten eingezogenen Betrag im Auslande stehen und zieht im geeigneten Augenblicke Tratten oder Schecks auf dieses Guthaben. Die Großbanken werden ähnlich nur dann vorgehen, wenn der Zinssatz im Kontokorrent es gestattet.

Auf die Devisenspekulation übt ja die Verschiedenheit des Zinsfußes im In- und Auslande, von der wir bisher absichtlich, um die Dinge zu vereinfachen, absahen, den allergrößten Einfluß aus.

Klar ist, daß dann, wenn das Ausland einen höheren Zinsfuß als das Inland hat, die Anregung zu Käufen bei niedrigen und mäßigen Wechselkursen mindestens die alte bleibt, nicht aber die Neigung, bei höheren Kursen die Devisen wieder abzustoßen. Der höhere Zinsgenuß wirkt dahin, daß die Banken trotz des Risikos, durch späteren Verkauf zu niedrigerem Kurse eine kleine Einbuße zu erleiden, im Besitze der Devisen bis zur Fälligkeit bleiben. Je größer die Spannung zwischen dem heimischen und dem fremden Zinssatz, um so größer die der Zahlungsausgleichung entgegenstehende Tendenz. Übersteigt die Spannung den denkbar größten Kursverlust, so wird es sinnlos, überhaupt noch von einer Devisenspekulation zu reden. Wer in diesem Falle Wechsel auf das Ausland kauft, gibt ein einfaches Darlehen, das vor andern nur den Vorzug hat, daß außer einem bestimmten an sich akzeptablen fixen Zinsbetrag noch eine mehr oder weniger beträchtliche Prämie gezahlt wird. Die Höhe der Prämie hängt von dem Stand der Wechselkurse bei Hingabe und Fälligkeit ab.

Nun zu dem anderen Falle. Ist im Inland der Zins höher, so ist begreiflich, daß sich das Verlangen nach fremden Wechseln auch bei niedrigen Wechselkursen erheblich abkühlt. Von einer bestimmten Weite der Zinsspannung an ist die Anlage in Auslandswechseln auf alle Fälle verlustbringend.

An sich brauchten die Notenbank die Zinsverschiedenheiten bei ihrem Devisengeschäft absolut nicht zu inkommodieren. In der Zinsverschiedenheit wird aber häufig eine Situation sichtbar werden, wo die Notenbank aus volkswirtschaftlichen Erwägungen heraus sich Reserve auferlegen muß.

Unter Umständen verbietet sich also eine Spekulation. Auf ihre kompensierende Wirkung ist demnach nicht auf alle Fälle zu rechnen.

Man übertreibe aber ja nicht die Bedeutung dieser Feststellung. Spannungsweiten von der Größe, daß die Spekulation lahmgelegt wird, sind zwischen den offenen Marktraten, auf die es ja, wie zu Beginn des Kapitels dargelegt worden ist, ankommt, insbesondere zwischen den Marktraten der großen Kapitalsmächte, eine sehr große Seltenheit.

Bleibt nun noch die Wirkung der Diskontpolitik auf die Devisenspekulation zu untersuchen.

Uns interessieren hier naturgemäß nur solche Diskonterhöhungen, die im Hinblick auf eine zu große Verschuldung ans Ausland erfolgen, die also durch zu hohe heimische Wechselkurse bedingt werden.

Der dem hohen heimischen Wechselkurs entsprechende Wechselkurs des Auslands ist natürlich ein sehr niedriger. Die Chancen für eine Devisenspekulation liegen also im Auslande sehr günstig. Da dort die Devisen zu dem erhöhten Diskontsatz des Inlandes gehandelt werden, kommt zu dem natürlichen Anreiz des niedrigen Kurses noch der des höheren Zinsgenusses. Die Diskontpolitik wirkt sonach in einem die Spekulation und damit die Kompensation fördernden Sinne.

In der Regel werden nicht sämtliche Wechselkurse daheim hoch stehen. Vielmehr werden einige in mittlerer Höhe notieren. Diesen entsprechen natürlich im Ausland auch solche von mittlerer

Höhe. Welche Wirkung, fragen wir nun, übt hier eine Hinaufsetzung des Diskonts aus? Sie wird zur Folge haben, daß im Ausland ungeachtet des Wechselkursstandes das Angebot von Wechseln geringer, die Nachfrage nach ihnen stärker wird. Hier wirkt also die Diskontpolitik unter Umständen der Spekulation direkt entgegen. Mit dieser Hemmung erreicht sie jedoch einen besseren Ausgleich der g e s a m t e n Zahlungsbilanz. Es werden Mittel für das Zahlungsgeschäft mit anderen Ländern frei. Die Devisenspekulation vermag immer nur einen möglichst vollkommenen Ausgleich der Forderungen und Verpflichtung e i n e s Landes herbeizuführen. Wo also die Diskontpolitik die Devisenpolitik unterbindet, leistet jene mehr als diese.

Damit dürfte das Wichtigste über die kompensierende Wirkung der Devisenspekulation gesagt sein.

V. Die direkte Devisendifferenzarbitrage als Mittel der Kompensation von Land zu Land.

In der Arbitrage, zu der wir uns jetzt wenden, besitzt der moderne Zahlungsmechanismus ein noch viel leistungsfähigeres Mittel der Ausgleichung als in der Devisenspekulation zusamt der Diskontpolitik. Die Arbitrage ist es auch, von der die Lobredner des internationalen Zahlungswesens in seiner gegenwärtigen Gestalt n i c h t R ü h m e n s g e n u g w i s s e n. In der Tat liegt hier, wie wir vorweg nehmen wollen, auch dessen Stärke. Leider muß aber hinzugefügt werden, daß die Lobredner der Arbitrage ihr keineswegs jene eingehende Würdigung als Mittel des internationalen Zahlungsmechanismus haben zuteil werden lassen, die ihre Position zu einer unanfechtbaren gemacht hätte. Nicht ein e i n z i g e r der Rede werter Versuch dieser Art findet sich in der gesamten Literatur über die Arbitrage. Sonach muß das hier in längerer Darstellung nachgeholt werden. In den ersten der davon handelnden Kapitel wollen wir uns mit der börsenmäßigen Arbitrage, dem Arbitragehandel befassen. Man spricht auch von Differenzarbitrage; darum, weil die

börsenmäßige Arbitrage auf die bloße Existenz von Kursdifferenzen, die „Margen", sich gründet, mit deren Beseitigung sie auch ihr Ende findet. Die sog. Ausgleichungs- oder Deckungsarbitragen, die wir neben der börsenmäßigen Arbitrage kennen gelernt haben, lassen sich freilich auch nur so lange in Szene setzen, als Kursdifferenzen vorhanden sind. Ihnen liegt aber immer ein anderes internationales Geschäft zugrunde. Dieses Geschäft und nicht die Kursdifferenz ist Veranlassung für eine Ausgleichungs- oder Deckungsarbitrage. Danach wird der Ausdruck Differenzarbitrage nicht zu Unrecht auf die börsenmäßige Arbitrage angewandt. Er gibt wirklich eine Charakteristik der börsenmäßigen Arbitrage.

Bei der Differenzarbitrage haben wir die Devisen- und die Effektendifferenzarbitrage auseinander gehalten.

Wir behaupteten, daß die Devisenarbitrage zweierlei vermöge: 1. erwirke sie durch Herbeiführung möglichst paritätischer Kurse eine bessere Kompensation der wechselseitigen Zahlungs- und Inkassooperationen, 2. erwirke sie durch Herbeiführung möglichst angenäherter Notierungen ein und derselben Devise an den verschiedenen Börsenplätzen eine leidliche Kompensation der verschiedenen Kredit- und Debetsaldi eines Landes, die ohne ihr Eingreifen neben einander bestehen würden. Von der Effektenarbitrage hieß es, daß sie unter Umständen Kompensationsobjekte zu schaffen imstande sei.

Diese Behauptungen sind nunmehr zu beweisen.

In diesem Kapitel soll der Nachweis erbracht werden, daß die auf möglichst paritätische Kurse hinarbeitende Devisendifferenzarbitrage dem Zahlungsausgleich von Land zu Land förderlich ist.

Man pflegt diese Art der Devisendifferenzarbitrage direkte Devisendifferenzarbitrage zu nennen. Der Name rührt daher, daß, wie wir sogleich sehen werden, bei dieser Arbitrageart ein dritter Börsenplatz nicht benötigt wird. Hier treten also die beiden Börsenplätze, an denen die Arbitrageoperationen vorgenommen werden, tatsächlich in direkte Fühlung.

Der typische Hergang einer direkten Devisendifferenzarbitrage ist folgender.

Der Arbitrageur erwirbt an der heimischen Börse eine Auszahlung auf den Platz seines Partners, der in der Börsensprache Metist (Teilhaber auf Halbpart) heißt. Ohne einen solchen Metisten ist die Arbitrage in der Tat so gut wie unmöglich. Ihm dankt der Arbitrageur in unserem Falle die rechtzeitige Kenntnis der in Betracht kommenden Kurse; durch ihn wird die sofortige Ausführung der Aufträge möglich, und schließlich spart man durch „Meta-Abrechnung", d. h. durch einfache Teilung des Gewinnes Provision. Durch den Kauf der Auszahlung auf den Börsenplatz des Metisten erwirbt der Arbitrageur ein Guthaben am dortigen Platze. Dieses Guthaben benützt er dazu, um den Metisten zu beauftragen, Auszahlung auf seinen, des Arbitrageurs eigenen Börsenplatz anzukaufen. Durch diese Operationen werden an beiden Börsenplätzen Zahlungsmittel aus dem Markte genommen. Als Gegenstück dazu vermag die direkte Devisendifferenzarbitrage aber auch, auf beiden Märkten Zahlungsmöglichkeiten in gleichem Betrage zu schaffen. Hier wird der Arbitrageur seinem Partner Auftrag geben, Auszahlung zu verkaufen und zwar im allgemeinen auf sein, des Arbitrageurs, eigenes Bankhaus. Durch Ausführung dieses Auftrages wird der Metist zum Schuldner des Arbitrageurs. Der Arbitrageur zieht seine Forderung unter Zustimmung des Metisten in der Weise ein, daß er Auszahlung auf das Bankhaus und damit den Börsenplatz seines Metisten verkauft.

Bevor der Arbitrageur in telephonische Verbindung mit dem Metisten tritt, unterrichtet er sich gewissenhaft über die Marktlage. Dasselbe tut natürlich auch an jedem Tage der Metist. Der telephonische Verkehr selbst spielt sich in folgender Weise ab: Der Metist sagt dem Arbitrageur die Kurse an, zu denen er g l a u b t kaufen oder verkaufen zu können. Man sieht, der Arbitrage liegen Schätzungen und nicht Fakta zugrunde. Das hört sich aber bedenklicher an, als es ist. Es ist nicht gar so schwer, einen leidlich richtigen Überblick über den Devisenmarkt zu erlangen. Die Kursansagen des Metisten

vergleicht der Arbitrageur mit den Kursen, zu denen er überzeugt ist, kaufen oder verkaufen zu können. Ergibt der Vergleich, daß Transaktionen mit Vorteil auszuführen sind, so erteilt der Arbitrageur telephonisch die erforderlichen Aufträge.

Der Vergleich der gemeldeten und der selbst ermittelten Kurse ist bei Auszahlungen nicht schwierig. Zumeist sind natürlich zwei solche Kurse, etwa Auszahlung Berlin und Auszahlung Petersburg, nicht ohne weiteres miteinander vergleichbar. Man kann immer nur den paritätischen Kurs der Auszahlung Berlin mit der Auszahlung Petersburg in Vergleich setzen. Nur wenn zwei Börsenplätze verschiedene Notierungsweise haben — im vorigen Beispiel war es die direkte — der eine also die direkte, der andere die indirekte bevorzugt, wie es z. B. im Verkehr zwischen Berlin und London der Fall ist, sind die Kurse von vornherein vergleichbar.

Umständlicher ist die Rechnung, wenn statt des Preises der Auszahlung Devisenkurse gemeldet werden. Die Börsen notieren Devisen in den denkbar verschiedensten Laufzeiten. Doch selbst wenn in diesem Punkte Übereinstimmung vorhanden wäre, würde dennoch die Zinsverschiedenheit der verschiedenen Länder ein Arbeiten mit den Devisenkursen als solchen unmöglich machen. Auch dann müßte man noch den Vistakurs zuvor berechnen. Der Vistakurs ist immer um den Betrag der Zinsen für die Laufzeit des Wechsels, die um die usancemäßig feststehenden Posttage zu kürzen ist, höher. Hat man den Vistakurs, so gestaltet sich die Rechnung genau so wie im Falle der Auszahlung.

Damit lohnende Devisendifferenzarbitragen zwischen zwei Börsenplätzen, etwa zwischen Wien und Berlin, möglich seien, muß der paritätische Kurs, der aus Wien gemeldeten Notierung Scheck Berlin um mehr als die Spesen der Arbitrageoperationen höher oder niedriger sein als der ermittelte Kurs Scheck Wien in Berlin. Im ersteren Falle wären gleichzeitige Käufe in Berlin und Wien, im letzteren Falle gleichzeitige Verkäufe in Berlin und Wien rentabel.

Paritätische Kurse sind beispielsweise die Berliner Notierung

Scheck Wien mit 84,90 M., und die Wiener Notierung Scheck Berlin mit 117,79 K.

Würde man bei diesen Kursen in Wien und Berlin Auszahlungen auf den andern Börsenplatz kaufen, so ergäbe sich folgendes Resultat: Für 100 K. Auszahlung Wien sind in Berlin 84,90 M. zu zahlen. Die 100 K. lassen sich in Wien, wo 100 M. 117,79 K. kosten, in die gleiche Summe, die in Berlin hingegeben worden ist, umwandeln. Da Börsenkäufe nie ohne Spesen auszuführen sind, würden die Operationen alsdann statt mit Gewinn mit einem Verlust schließen.

Ganz anders liegen die Dinge, wenn bei der gleichen Berliner Notierung in Wien Scheck Berlin mit 117,58 notiert.

Kauft jetzt der Arbitrageur in Berlin 100 K., so kann er für diese 100 K. in Wien 85,035 M. erwerben. Das ist etwas mehr als er in Berlin für 100 K. gezahlt hat. Genau gewinnt er 85,035 — 84,90 = 0,135 M. Der Courtagesatz in Wien und Berlin beträgt ½ pro Mille. An beiden Börsen macht demnach die Courtage nicht ganz 10 Pf. aus (vorausgesetzt, daß die Courtage vom Käufer und Verkäufer erhoben wird, was aber bekanntlich nicht immer der Fall ist). Dazu kommen noch die Stempelgebühren in Berlin, die sich unter Anrechnung der Rückvergütung, die Arbitrageuren bewilligt wird, auf $^1/_{20}$ ‰, also hier auf $^1/_2$ Pf. stellen. Die Telegramm- bzw. Telephongebühren dürfen infolge des geringen Betrags, zu dem sie sich bei dem Umfang der hier in Frage stehenden Operationen pro 100 M. berechnen, außer Ansatz bleiben. Mindestens gewinnt also der Arbitrageur in unserem Falle 3 Pf. an 100 K. In Wirklichkeit dürfte der Betrag nicht unbeträchtlich höher sein.

Um noch ein Beispiel für einen lohnenden gleichzeitigen Verkauf von Auszahlung in Wien und Berlin zu konstruieren, sei davon ausgegangen, daß Scheck Wien in Berlin mit 85,035 M. und Scheck Berlin in Wien mit 117,79 K. notiere.

Verkauft der Arbitrageur in Berlin 100 K., so muß er sie sich in Wien durch Verkauf von Auszahlung Berlin verschaffen. Um 100 K. zu erhalten, muß er 84,90 M. hingeben. Der Ankaufpreis stellt sich

demnach um 85,035 — 84,90 = 0,135 M. billiger als der Verkaufspreis. Veranschlagen wir wieder die Spesen mit rund 10 Pf., so ergibt sich wie im vorigen Falle bei dieser Kursstellung ein Gewinn von ca. 3,5 Pf. für 100 K.

Ausdrücklich möchte ich hervorheben, daß in den vorangehenden Beispielen versucht worden ist, den wirklichen Verhältnissen ziemlich nahezukommen.

Wir sind nunmehr so weit, den Nachweis für die behauptete kompensierende Wirkung der direkten Devisendifferenzarbitrage führen zu können.

Wir werden ihn in der Weise erbringen, daß wir die Marktlagen uns vor Augen führen, die den soeben geschilderten Kursverhältnissen entsprechen, und dabei uns klarzumachen versuchen, was ohne Eingreifen der Arbitrage geschehen müßte. Ein Vergleich mit der Wirklichkeit läßt alsdann ohne weiteres die Wirkungen der Arbitrage erkennen. An der Kenntnis der Tatsache wollen wir uns aber nicht genügen lassen; vielmehr wollen wir noch zum Schluß einen Versuch machen, das Zustandekommen dieses Tatbestandes möglichst aufzuhellen.

Um ein klares Bild von einer Marktlage zu gewinnen, genügt es nicht, den augenblicklichen Stand der Kurse zu kennen. Daraus ist nichts über die Tendenz zu ersehen, in der die Kurse sich ändern. Und gerade diese Tendenz ist es, die einer Marktlage ihr Signum gibt. Außer dem augenblicklichen Stand der Kurse muß man mindestens noch den vorangehenden Kursstand kennen. Wir haben danach in unseren drei Beispielen die Kursverhältnisse vom Vortage nachzutragen. Wir nehmen an, daß am Vortage die paritätischen Kurse 84,90 M. für 100 K. Scheck Wien und 117,79 K. für 100 M. Scheck Berlin notiert worden sind.

Danach haben wir im ersten Beispiel den Fall unveränderter Kurse, im zweiten den einer Kursherabsetzung in Wien bei unverändertem Kurs in Berlin und im dritten Beispiel den Fall einer Kursheraufsetzung in Berlin bei unverändertem Kurs in Wien.

Denkbar wären noch die Fälle gleichzeitiger Kursherauf- bzw. Kursherabsetzungen an beiden Börsen, und schließlich noch der Fall entgegengesetzter Kursbewegung. Wir werden zu diesen Möglichkeiten Stellung nehmen, sobald wir die Fälle unserer drei Beispiele analysiert haben.

Wir beginnen mit der ersten Kombination, wo wir es mit unveränderten Kursen zu tun haben. Kurse können sich nur dann behaupten, wenn es auf ihrer Basis möglich ist, sowohl jede Nachfrage zu befriedigen, als auch jedes Angebot aufzunehmen. Das ist gleichbedeutend mit einer vollständigen, glatten Kompensation der Börsen nachfrage nach auswärtigen Zahlungsmitteln und des Börsen angebots solcher.

Um nahe liegenden Irrtümern vorzubeugen, sei bemerkt, daß dieses Verhältnis von Börsennachfrage und Börsenangebot mit dem Verhältnis der Zahlungs- zu den Inkassooperationen eines Landes nicht indentisch ist. Man kann geradezu behaupten, daß das letztere gar keinen Einfluß auf das erstere hat. Von Einfluß sind allein der Saldo der Zahlungsbilanz, die zeitweiligen Guthaben der Banken im Ausland, die Verteilung der Inkasso- und Zahlungsoperationen auf die verschiedenen Banken und endlich die „Meinung" der Spekulation.

Die Marktsituation ist im ersten Beispiel also notwendig die, daß sowohl in Wien als in Berlin das Börsenangebot, ohne jedes Zutun und ohne die geringste Änderung nötig zu machen, ungefähr der Börsennachfrage das Gleichgewicht hält.

Im zweiten Falle gilt dies nur noch für Berlin. In Wien beweist der Rückgang des Kurses, daß auf Basis des alten Kurses das Angebot zu stark, bzw. die Nachfrage zu schwach ist. Der neue Kurs in Wien ist aber keineswegs derjenige, bei dem Angebot und Nachfrage von selbst bilanzieren. Die Arbitrage wartet natürlich nicht den Augenblick ab, wo Angebot und Nachfrage von selbst ins Gleichgewicht kommen. Sie greift schon in einem früheren Stadium der Kursentwicklung ein, das ihre Operationen lohnend macht. Ohne Arbitrage wäre somit ein noch viel niedrigerer Kursstand denkbar. Steht der Kurs an sich schon niedrig, so wäre ohne Arbitrage ein

Sinken bis auf den Goldeinfuhrpunkt nicht unwahrscheinlich. Doch auch sonst wäre ein Sinken bis zu diesem Punkte gar oft möglich, mindestens nicht ausgeschlossen. Häufigere Goldsendungen sind aber ein Zeichen schlechteren Zahlungsausgleichs.

Im zweiten Beispiel haben wir demnach an der einen Börse Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage auf Basis der alten Kurse, an der andern dagegen ein starkes Überwiegen des Angebots, dessen Unterbringung zumindest Schwierigkeiten bereitete, möglicherweise aber auch gar nicht zu erreichen wäre, wenn es keine Arbitrage gäbe.

Im d r i t t e n Beispiel erfolgt in Wien, wo ja der Kurs vom Vortage weiter notiert, ohne besonderes Zutun eine Kompensation von Angebot und Nachfrage. Dagegen ist aus dem Steigen des Kurses in Berlin ersichtlich, daß hier die Nachfrage und das Angebot zum alten Kurse nicht mehr in Einklang stehen. Auch hier bedeutet der neue Kurs durchaus nicht den Punkt, wo bereits Angebot und Nachfrage von selbst ins Gleichgewicht gelangt sind, sondern lediglich den Kurs, wo die Arbitrage einsetzt. Ohne Arbitrage könnte der Kurs noch erheblich weiter steigen. Daß dabei häufig der Goldausfuhrpunkt erreicht werden würde, ist ebenso gewiß, wie das Erreichen des Goldeinfuhrpunkts im Fall des früheren Beispiels.

Im Falle des dritten Beispiels ist die Marktsituation also die, daß an der einen Börse Angebot und Nachfrage von selbst sich glatt kompensieren, während an der anderen Börse die totale Befriedigung der Nachfrage bestenfalls unter großen Kursänderungen, möglicherweise aber gar nicht erfolgen würde, wenn die Arbitrage nicht eingriffe.

Eine Erörterung der weiteren denkbaren Fälle kann prinzipiell Neues n i c h t mehr zutage fördern. Was zunächst den Fall entgegengesetzter Kursänderung betrifft, so ist ohne weiteres klar, daß hier ein Eingreifen der Arbitrage unmöglich ist, wenn nicht das Maß der Änderung an beiden Börsen sehr verschieden ist. Dieser letztere Fall läßt sich aber mühelos auf die im zweiten und dritten Beispiel entwickelten Schemata zurückführen. Dazu ist nur nötig, daß man statt der paritätischen Kurse des Vortages den an dem betreffenden

Tage notierten Kurs der einen Börse und ihren paritätischen Kurs der Betrachtungen zugrunde legt. Ein ähnliches Verfahren ist auch in den Fällen gleichartiger Kursänderungen an beiden Börsen geboten. Das Eintreten dieser Kombination ist äußerst selten, doch bietet es der Arbitrage das größte Angriffsfeld.

Die bisherigen Darlegungen lassen den Tatbestand der Kompensation von Land zu Land als Folge der direkten Devisendifferenzarbitrage aufs deutlichste hervortreten. Die Arbitrageoperationen stemmen sich ersichtlich einer Kursbewegung entgegen, die über kurz oder lang notwendig zu Goldsendungen führen muß. So ist es im zweiten Beispiele lediglich den Arbitragekäufen in Wien zu danken, daß der Kurs nicht in die bedenkliche Nähe des Goldeinfuhrpunkts gerät. Ebenso sind es im dritten Beispiel die Arbitrageverkäufe in Berlin, die es verhindern, daß der Kurs die Höhe des Goldausfuhrpunkts erklimmt oder doch ihm nahe kommt.

Einer Aufhellung bedarf nur noch das „Wie", der Modus der Kompensation.

Die Käufe in Wien im zweiten Beispiele machen gleichzeitig Käufe in Berlin nötig. Diese Käufe stören das dort ursprünglich vorhandene Gleichgewicht und treiben infolgedessen den Kurs in die Höhe. Bei erhöhten Kursen pflegt das Angebot zu wachsen. Es wird damit Kompensationsmaterial auf den Markt gebracht. Das allmähliche Anziehen der Kurse muß aber die Arbitrageoperationen immer weniger gewinnbringend machen, so daß schließlich die Arbitragekäufe in Wien eingestellt werden müssen. Ist dann noch immer in Wien ein Überschuß des Angebots vorhanden, so wird der Kurs so lange sinken, bis es von neuem rentabel wird, bei den geänderten Kursverhältnissen Arbitrageoperationen vorzunehmen. Im Gefolge der erneuten Käufe in Berlin wird der Kurs weiter steigen, und so neues Kompensationsmaterial herauslocken. Das läßt sich so lange fortsetzen, bis endlich der Druck zu starken Angebots in Wien völlig beseitigt ist. Damit soll aber nicht gesagt sein, daß in Wirklichkeit mehrfache Wiederholung der Arbitrageoperationen die Norm ist.

Im Falle des dritten Beispiels liegen die Dinge ganz analog. Die Verkäufe in Berlin, die der allzu starken Nachfrage entgegenwirken, bedürfen zur Ergänzung Verkäufe in Wien. Diese Verkäufe drücken auf die Kurse, weil sie einen Überschuß des Angebots zu Wege bringen. Fallende Preise locken neue Käufer herbei. Es wird auf diese Weise möglich sein, nach und nach eine ganze Reihe Deckungsverkäufe vorzunehmen. Ist aber schließlich der Kurs so weit gesunken, daß die Arbitrageoperationen aufhören müssen, so bleibt für einige Zeit der Kurs in Berlin sich selbst überlassen und steigt wieder. Ist der Kurs schließlich derart gestiegen, daß die Arbitrage wieder in Funktion treten kann, so kann in Wien zu neuen Deckungsverkäufen geschritten werden. Auch hier ist eine weitere Wiederholung möglich, in Wirklichkeit aber kaum nötig.

Daß Arbitragekäufe an einer Börse Deckungskäufe an der andern zur Folge haben sollen, und ebenso Arbitrageverkäufe Deckungsverkäufe, wird manchen anfangs befremden. Man erwartet die entgegengesetzte Operation als Deckungsgeschäft. Daß dem nicht so ist, führt sich darauf zurück, daß an den verschiedenen Börsen *verschiedene* Werte gekauft, bzw. verkauft werden. Es erfolgt also an Stelle der Inversion des Geschäfts eine Inversion des Geschäftsobjekts.

Bei der vorliegenden Form der Arbitrage handelt es sich, wie überhaupt bei jeder Arbitrage, im Grunde um nichts anderes, als um die Nutzbarmachung der alten Weisheit, daß zwei Schultern mehr zu tragen vermögen als eine. Man bürdet von einer Last, die einem Markte zu schwer wird, einen Teil dem andern auf.

Damit haben wir Einblick auch in das „Wie" der von der direkten Devisendifferenzarbitrage bewirkten Kompensation gewonnen.

Zum Schluß noch ein Wort über die *Bedeutung* der kompensierenden Wirkung der direkten Devisendifferenzarbitrage. An sich ist die Arbitrage freilich nur ein Regulator des Börsenhandels mit auswärtigen Zahlungsmitteln. Da aber der Börsenhandel mit solchen seinerseits einen Regulator für das gesamte (ein Vielfaches des Börsenhandels betragende) internationale Zahlungsgeschäft darstellt,

darf man ohne Übertreibung die direkte Devisendifferenzarbitrage als Regulator des gesamten Zahlungsverkehrs von Land zu Land ansprechen.

VI. Die indirekte Devisendiffenzarbitrage als Welt-Clearing.

Um Eigenart und Bedeutung der direkten Devisendifferenzarbitrage ins hellste Licht zu rücken, wurde im vorigen Kapitel von allen anderen Formen der Arbitrage abgesehen. Die unvermeidliche Folge davon war, daß die Dinge sich nunmehr so präsentieren, als wenn der direkten Devisendifferenzarbitrage die Kompensation von Börse zu Börse in vollem Umfange obläge.

In Wirklichkeit wird ihr aber die Arbeit erheblich durch die anderen Formen der Arbitrage erleichtert. Der prinzipiellen Bedeutung der direkten Devisendifferenzarbitrage tut das natürlich nicht den geringsten Abbruch. Sie wird dadurch nur zu einem noch feineren Instrument des Zahlungsausgleichs, als sie dies schon nach dem früher Gesagten wäre.

Die gröbste Arbeit nimmt ihr die indirekte Devisendifferenzarbitrage ab.

Wie die direkte Devisendifferenzarbitrage ihren Namen dem Umstande zu danken hat, daß die Börsenplätze des Arbitrageurs und des Metisten direkt in Verbindung treten, so rührt der Name indirekte Devisendifferenzarbitrage daher, daß hier mindestens ein „dritter" Börsenplatz als „Mittler" nötig ist.

Die indirekte Devisendifferenzarbitrage ist darum in der Lage, der direkten vorzuarbeiten, weil sie es ist, die die behauptete zweite Wirkung der Arbitrage, die Kompensation von gleichzeitigen Debet- und Kreditsaldi eines Landes, zu Wege bringt. Damit ist gesagt, daß ein Überwiegen in Angebot oder Nachfrage an einer Börse bei Gleichgewicht an der andern vielfach in den Dienst der Verrechnung gegen anderweitige Saldi entgegengesetzter Natur gestellt

wird, also nicht notwendig die direkte Devisendifferenzarbitrage auf den Plan zu rufen braucht.

Wieso die indirekte Devisendifferenzarbitrage imstande ist, gleichzeitige Debet- und Kreditsaldi eines Landes zu kompensieren, soll im folgenden des näheren gezeigt werden.

Zuvor müssen wir aber wiederum erst einen Blick auf die Methode, deren sich der Arbitrageur bedient, richtiger auf seine Methoden werfen.

Nach der einen kauft der Arbitrageur an seinem Börsenplatze Zahlungsmittel auf einen dritten Platz, und läßt diese Zahlungsmittel gleichzeitig durch seinen Metisten an dem dortigen Börsenplatz verkaufen. Natürlich kann er umgekehrt Zahlungsmittel auf einen dritten Platz verkaufen, wenn er sie durch den Metisten einkaufen läßt.

Die Operationen sind so einfach, daß sie sich fast von selbst verstehen.

Wenn ich hierzu ein Beispiel gebe, so geschieht es gewiß nicht zum Zwecke der Erläuterung des bisher Gesagten, sondern lediglich zu dessen Ergänzung.

Der Arbitrageur einer Berliner Bank möge an der Börse Auszahlung London kaufen. Er erwirbt damit ein Guthaben in London. Dieses Guthaben berechtigt ihn, seinem Pariser Metisten aufzutragen, Auszahlung London in gleichem Betrage an der Pariser Börse zu verkaufen. Durch diesen Verkauf verwandelt er sein englisches Guthaben in ein französisches. Um die Operation zum Abschluß zu bringen, um sie — wie es in der Börsensprache heißt — „glattzustellen", muß er noch dieses französische Guthaben einziehen. Das kann entweder in der Weise geschehen, daß er an seiner Börse Auszahlung Paris verkauft, oder in der Weise, daß er seinem Metisten Auftrag gibt, Auszahlung Berlin an der Pariser Börse zu kaufen.

Was nun die zweite Methode anbetrifft, so besteht sie darin, daß der Arbitrageur sich die Devisenkurse von mehreren Börsenplätzen melden läßt, und auf Grund dieser Meldungen zusieht, wo eine der Devisen hoch und wo sie niedrig im Kurse steht. Ist die Spannung

zwischen den Kursen groß genug, so wird er an dem Orte, wo der Kurs niedrig ist, kaufen lassen, dagegen dort, wo der Kurs hoch ist, verkaufen.

Halten wir uns auch hier den ganzen Hergang an einem Beispiel vor Augen.

Angenommen, der Arbitrageur einer Berliner Bank habe den ihm gewordenen Mitteilungen entnommen, daß Scheck Berlin in London hoch und in Paris niedrig notiere. Er wird daraufhin seinem Pariser Metisten Auftrag erteilen, Scheck Berlin an der Pariser Börse zu kaufen. Gleichzeitig wird er seinem Londoner Metisten auftragen, den nämlichen Betrag Scheck Berlin in London zu verkaufen. Durch den Kaufauftrag ist er Schuldner seines Pariser Metisten geworden. Durch den Verkaufsauftrag hat er dagegen in London eine Forderung erworben. Um die Schuld in Paris zu tilgen, kann der Arbitrageur an der Berliner Börse Auszahlung Paris kaufen. Die Londoner Forderung läßt sich durch einen Verkauf Auszahlung London an der Berliner Börse einziehen. Durch den Verkauf der Auszahlung London erhält der Arbitrageur das Geld zurück, das er für den Erwerb der Auszahlung Paris hingegeben hat.

Es würde zu weit führen, wenn an der Hand jeder der soeben gekennzeichneten Methoden der Nachweis geführt werden sollte, daß die indirekte Devisendifferenzarbitrage gleichzeitig die Kredit- und Debetsaldi eines Landes kompensiert. Es muß genügen, den Nachweis für eines der geschilderten Verfahren zu führen. Wählen wir das zuerst erwähnte.

Der Gang des Beweises ist naturgemäß der gleiche wie im vorangegangenen Kapitel.

Wir machen uns also zunächst klar, bei welchen Kurskonstellationen die indirekte Devisendifferenzarbitrage in Funktion zu treten vermag, sehen alsdann zu, welche Marktlagen diesen Kursverhältnissen entsprechen, bedenken weiter, was ohne Arbitrageoperationen eintreten würde, wodurch wir zugleich eine Vorstellung von dem gewinnen, was die Arbitrage leistet, und suchen zum Schluß darüber

Klarheit zu erlangen, w i e die Arbitrageoperationen die erkannten Wirkungen zustande bringen.

Um in Berlin Auszahlung London kaufen, in Paris verkaufen und in Berlin Auszahlung Paris verkaufen zu können, ohne dabei zu Schaden zu kommen, ist erforderlich, daß der auf Grund des Berliner Kurses für Auszahlung Paris in deutsche Währung umgerechnete Pariser Kurs für Auszahlung London höher ist als der in Berlin notierte Kurs für Auszahlung London, und zwar mindestens so viel höher, daß alle Spesen der Arbitrageoperationen gedeckt sind.

Soll die Arbitrageoperation anstatt durch einen Verkauf von Auszahlung Paris in Berlin durch einen Kauf von Auszahlung Berlin in Paris glattgestellt werden, so ist natürlich erforderlich, daß die Umrechnung des Pariser Kurses von Auszahlung London auf Grund des Pariser Kurses von Auszahlung Berlin vorgenommen wird. Im übrigen ist die Rechnung aber ganz die gleiche wie im vorerwähnten Falle.

Darüber, ob das eine oder andere Verfahren beliebt wird, entscheiden einzig und allein die Kursverhältnisse. Man wählt selbstverständlich immer jenes Verfahren, wo der zu erwartende errechnete Gewinn größer ist.

Am schnellsten werden wir ans Ziel gelangen, wenn wir einen k o n k r e t e n Fall analysieren.

Um die Dinge nicht unnötig zu komplizieren, sei angenommen, daß am Vortage die in Betracht kommenden Kurse der Berliner und der Pariser Börse sich im Gleichgewichtszustande befunden haben, der auf jeden Fall ein Eingreifen der Arbitrage ausschließt.

Es möge also etwa in Berlin Scheck Paris mit 81,05 M. und Scheck London mit 20,30 M. und in Paris Scheck Berlin 123,375 Fr. notiert haben. Dann muß, damit die Kurse wie vorausgesetzt „balanzieren", für Scheck London in Paris die Notiz $\frac{123{,}375 \cdot 20{,}30}{100} = 25{,}05$ Fr. betragen haben.

Man kann sich schnell davon überzeugen, daß diese Kurse eine Arbitrage von der Art unseres Beispiels nicht gestatten.

Wer in Berlin Auszahlung London kauft, muß für ein Pfund Sterling 20,30 M. zahlen. In Paris bekommt er beim Verkauf 25,05 Fr. dafür. Bei einem Verkaufe Scheck Paris in Berlin zum Kurse von 81,05 M. erhält er für 25,05 Fr. einen Betrag in Höhe von $\frac{81{,}05 \cdot 25{,}05}{100} = 20{,}30$ M.

Danach würde der Arbitrageur nicht nur nichts gewinnen, sondern die gesamten Spesen der Operation zusetzen.

Nun möge in Paris der Kurs von Scheck London um 10 Centimes anziehen. Zugleich steige in Berlin der Kurs von Scheck Paris um 10 Pf.

Die neuen Kurse berechnen sich alsdann in Berlin Scheck London mit (nach wie vor) 20,30 M. und Scheck Paris mit 81,15 M.; in Paris Scheck London mit 25,15 Fr. und Scheck Berlin mit (nach wie vor) 123,375 Fr.

Kurse mit Bruchteilen von Pfennigen werden an der Börse natürlich nicht notiert. Da aber der Einfachheit wegen mit völlig paritätischen Kursen operiert wird, läßt sich diese kleine Inkorrektheit nicht vermeiden.

Überzeugen wir uns nun davon, daß bei den neuen Kursen die Arbitrageoperation von vorhin zu erheblich günstigeren Resultaten führt.

Ein Pfund Sterling kostet in Berlin noch immer 20,30 M. Dafür erhält man aber jetzt in Paris 25,15 Fr. Verkauft man diese 25,15 Fr. an der Berliner Börse, so erhält man bei dem neuen Kurs von 81,15 M. einen Betrag von $\frac{81{,}15 \cdot 25{,}15}{100} = 20{,}41$ M. Die Arbitrageoperationen bedingen eine dreimalige Entrichtung von Courtage. Veranschlagen wir sie mit ½ Promille, so betragen die Kosten für ein Pfund Sterling noch nicht 5 Pf. Sie erreichen nicht viel mehr als 5 Pf., wenn man die Stempelgebühren, die in Berlin und Paris zu zahlen sind, und die übrigen Unkosten berücksichtigt. Man sieht, daß die Arbitrage bei den neuen Kursen unter Umständen recht profitabel sein kann.

Was für eine Marktlage spiegelt sich nun aber in der Kursänderung in Berlin und Paris wieder?

Das Anziehen des Kurses Scheck London in Paris ist ein Zeichen dafür, daß das Angebot zu dem alten Kurse zu schwach ist, um die Nachfrage zu decken. Wieweit der Kurs in die Höhe gehen müßte, damit der Pariser Markt die Nachfrage aus eigener Kraft befriedigen könne, wissen wir nicht. Wir kennen nur den Kurs, zu dem der Metist des Berliner Arbitrageurs überzeugt ist, Verkaufsaufträge ausführen zu können. Sicher ist, daß der Kurs unter Umständen erheblich steigen könnte. Der von uns gewählte Ausgangskurs ist ein verhältnismäßig niedriger. Die Gefahr, daß der Goldausfuhrpunkt erreicht würde, liegt aber in unserem Falle kaum vor. Bei anderen Kurskonstellationen ist sie zweifellos gegeben.

Ebenso ist der Erhöhung des Kurses Scheck Paris in Berlin zu entnehmen, daß ein zu schwaches Angebot der Nachfrage gegenübersteht. Auch hier würden die Kurse, wenn der Arbitrageur nicht vermittelnd eingreifen würde, entschieden weiter in die Höhe gehen und unter Umständen sogar den Goldausfuhrpunkt erreichen.

Gewiß könnte fürs erste die direkte Devisendifferenzarbitrage Goldbewegungen von Berlin nach Paris und von Paris nach London verhindern. Sie vermag aber nicht zu verhindern, daß die Spannung zwischen den Kursen auf England und den Kursen auf Frankreich an der Berliner Börse bei gleichbleibender Marktlage größer und größer wird, bis schließlich doch Goldsendungen eintreten trotz gleichzeitigem starken Angebot einer anderen Devise.

Dieses gleichzeitig vorhandene starke Angebot eines anderen Zahlungsmittels für das Ausland vermag allein die indirekte Devisendifferenzarbitrage sich nutzbar zu machen, um nicht nur fürs erste, sondern auch auf längere Zeit hinaus Goldsendungen zu verhindern.

Die von uns geschilderten Arbitrageoperationen bringen zweierlei zuwege: einerseits wird durch sie das noch immer reichliche Angebot von Zahlungsmitteln auf England in Berlin zu einem Teil dem französischen Markte zur Verfügung gestellt, wo das Angebot der Nachfrage nicht mehr genügt. Andererseits dient dem Berliner Arbitrageur der nämliche Betrag von Zahlungsmitteln auf England dazu,

den Fehlbetrag zu decken, der sich auf dem Markte der Zahlungsmittel auf Frankreich ergeben hat.

Ohne eine Verteuerung der Zahlungsmittel auf England in Berlin läßt sich natürlich die weitere Erhöhung des Kurses Scheck London in Paris und des Kurses Scheck Paris in Berlin nicht aufhalten. Die durch die Arbitrageoperationen bedingte Verteuerung wird aber oft ausreichen, um das Angebot in der betreffenden Devise zu verstärken, so daß die Operation bei etwas erhöhtem Kurs ohne weiteres fortgesetzt werden kann.

Bleibt indessen eine solche Verstärkung des Angebots aus, was bei sehr niedrigen Kursen leicht der Fall sein kann, so werden die Arbitrageoperationen als unlohnend gar bald eingestellt werden müssen. Die Folge davon ist, daß die Kurse von Scheck London in Paris und Scheck Paris in Berlin um einen weiteren Betrag anziehen. Nicht allzuviel, weil binnen kurzem auf Grundlage der veränderten Kurse die indirekte Devisenarbitrage von neuem einsetzen kann.

Die kompensierende Wirkung der indirekten Devisenarbitrage wäre eine noch stärkere, wenn in Berlin der Kurs Scheck London die Tendenz hätte zu sinken. In diesem Falle würde ein Plus im Angebot von Zahlungsmitteln auf England dazu benutzt, ein Minus im Angebot von Zahlungsmitteln auf Frankreich auszugleichen. Dieses Plus würde aber zugleich auch dazu dienen, ein Minus im Angebot d e s s e l b e n Zahlungsmittels auf dem Pariser Markte zu balanzieren. Hier wäre im übrigen die indirekte Devisendifferenzarbitrage ganz allein imstande, die Kompensation herbeizuführen, wogegen sie in dem zuerst geschilderten Falle ersichtlich auf die Mithilfe der Devisenspekulation angewiesen war. — Es wäre sicher drastischer gewesen, eine eingehende Analyse des zweiten Falles zu geben. Wir haben davon Abstand genommen, um nicht die Meinung aufkommen zu lassen, daß die indirekte Devisendifferenzarbitrage nur unter so speziellen Voraussetzungen ein wirksamer Kompensationsfaktor sei.

Die von uns als möglich und tatsächlich nachgewiesene Verrechnung deutscher Guthaben in England gegen deutsche Schulden

in Frankreich, die zugleich eine Verrechnung französischer Guthaben in Deutschland gegen französische Schulden in England mit sich führt, legt es nahe, von der indirekten Devisenarbitrage als einem „Weltclearing" zu sprechen. Es liegt keine Übertreibung in diesem Worte!

VII. Die Effektendifferenzarbitrage und ihre kompensierende Wirkung.

Nach dem bisher Gesagten hat es fast den Anschein, als hätten die verschiedenen Spielarten der Devisendifferenzarbitrage so viel getan, daß den anderen Arbitragearten, der Effektendifferenzarbitrage und der Ausgleichsarbitrage, zu tun nichts mehr übrig bleibt.

Dem ist aber keineswegs so.

Der Effektendifferenzarbitrage haben wir bereits nachgerühmt, ohne es freilich bisher zu beweisen, daß sie unter Umständen neue Kompensationsmittel schaffen könne. Die Devisendifferenzarbitrage vermag das nicht. Alles, was sie kann, ist, eine zweckmäßigere Verteilung und Umwandlung der in ihrem Gesamtbetrag gegebenen Zahlungsmittel für das Ausland herbeizuführen. Diesen Gesamtbetrag zu erhöhen, ist sie völlig außerstande. Die Devisendifferenzarbitrage versagt darum notwendig in Zeiten, wo Goldsendungen unvermeidlich geworden sind. Nun werden aber vielfach Goldsendungen im großen Umfange gerade dann erforderlich, wenn der heimische Markt so gut wie nichts von seinen Goldbeständen entbehren kann. Es ist darum von allergrößter Bedeutung, daß der Effektendifferenzarbitrage unter Umständen die Fähigkeit zukommt, Kompensationsmittel zu schaffen. Besonders wertvoll wäre, wenn sich zeigen sollte, daß die Umstände, unter denen sie diese Fähigkeit besitzt, sehr oft gerade dann sich einstellen, wenn man ihrer besonders dringend bedarf. Uns erwächst sonach die Aufgabe, in Erfahrung zu bringen, unter welchen Umständen von einer kompensierenden Funktion der Effektendifferenzarbitrage gesprochen werden kann. Von selbst versteht sich, daß es sich hierbei um solche Effekten-

arbitragen handelt, die durch Auszahlungen glattzustellen sind. Sich aus eigenem kompensierende Effektenarbitragen haben in diesem Zusammenhange für uns kein Interesse.

Es ist klar, daß wenn Deutschland stark ans Ausland verschuldet ist und das Noteninstitut zum Schutz der deutschen Währung für einen möglichst hohen Diskont (natürlich auch auf dem offenen Markte) sorgt, damit ein Druck auf den Kurs der Effekten an den heimischen Börsen ausgeübt wird. Infolge des höheren Diskontsatzes und der höheren Reports wird sich die Spekulation z. B. an der Berliner Börse mehr zurückhalten, als es im Ausland geschieht, daneben muß aber selbstverständlich der höhere Diskont an sich, wenn er nicht von kurzer Dauer ist, einen Preisdruck auf alle Werte, zumal Wertpapiere üben. Der Kurs internationaler Papiere kann in diesem Falle in Berlin unter den Kurs herabgehen, den die Papiere an fremden Börsen erlangen. Das „Abbröckeln" der Kurse der internationalen Papiere schon bei Befürchtung von Diskontheraufsetzungen ist eine bekannte Erscheinung.

Bei einem solchen Kursstande ist es natürlich profitabel, das Papier an der heimischen Börse zu k a u f e n und im Auslande gleichzeitig v e r kaufen zu lassen. Auf diese Weise entstehen Guthaben im Auslande, die durch den Verkauf von Auszahlungen, die ja hoch im Preise stehen, im Falle einer großen Verschuldung Deutschlands ans Ausland mit Gewinn eingezogen werden. Durch den Verkauf von Auszahlungen ermöglicht es die Effektenarbitrage, die stärkere Nachfrage nach Zahlungsmitteln auf das Ausland zu einem Teil zu befriedigen.

Die Effektenarbitrage wirkt aber nicht unter a l l e n Umständen kompensierend. Es ist denkbar, daß sie die Saldi, die sich aus dem Handelsverkehr ergeben, sogar vergrößert!

Ein Zusammentreffen von starkem Import und angeregter Spekulationstätigkeit steht nicht so selten da. Bei intensiver Spekulation ist aber ein höherer Kursstand der internationalen Wertpapiere daheim als im Ausland sehr leicht möglich. Die Effektenarbitrage zieht daraus in der Weise Nutzen, daß sie an der heimischen Börse verkauft

und im Auslande kauft. Die im Ausland gekauften Effekten sind natürlich zu bezahlen. Dann gesellt sich also zu der starken Nachfrage nach Zahlungsmitteln, die eine Folge des starken Imports ist, eine weitere Nachfrage, die sich auf die Tätigkeit der Effektenarbitrage zurückführt. Statt zu kompensieren, vergrößert in diesem Falle die Effektenarbitrage den Passivsaldo der Zahlungsbilanz.

Die Regel wird das aber nicht sein. Der soeben geschilderte Fall höheren Kursstandes internationaler Wertpapiere daheim als im Ausland wird sich insbesondere dann nicht leicht einstellen, wenn —vielleicht mit infolge des lebhaften Geschäftsganges — ein höherer Diskontsatz dekretiert werden muß. Ausgezeichneter Geschäftsgang ist in einem Industriestaate, der nicht sämtliche Rohstoffe selber hervorbringt, ohne starken Import undenkbar. Das bedeutet aber eine doppelte Inanspruchnahme der Notenbank, ebensowohl für Inlands- wie für Auslands-Zahlungsmittel. Das bei guter Geschäftslage fast notwendige Zusammentreffen starker Inlands- und Auslandsforderungen ist eine nicht ungefährliche Erscheinung. In solcher Situation müßte ohne Effektenarbitrage auf den Goldschatz der Notenbank zurückgegriffen werden, zumal um der starken Nachfrage nach Zahlungsmitteln auf das Ausland zu begegnen. Ein Verlust von Gold ist aber in solchem Momente auf jeden Fall zu vermeiden. Der hohe Diskont allein zieht nicht immer nennenswerte Kapitalien aus dem Auslande heran, so daß durch sie fürs erste Hilfe gebracht würde. Die Hilfe, die die Effektenarbitrage bringt, muß sonach der Notenbank höchst willkommen sein.

Die nicht zu unterschätzende Bedeutung der Effektenarbitrage für die Kompensation besteht also darin, daß sie gerade in Zeiten stärkster Inanspruchnahme der heimischen Volkswirtschaft ihre Wirksamkeit als Kompensationsfaktor entfaltet. Selbstverständlich ist das Maß, in dem sie Hilfe bringt, ein relativ begrenztes. Denn eine stärkere Nachfrage nach Wertpapieren zu Arbitragezwecken wird binnen kurzem kurserhöhend wirken und damit die Arbitrageoperation

unterbinden. Immerhin vermag sie, zumal mit den anderen Mitteln der Kompensation zusammen, Hilfe zu bringen, wo man solcher besonders dringend bedarf. Im Stile Schäffles ließe sich über die Effektenarbitrage als Kompensationsmittel sagen, sie sei ein „Schutzorgan" der Volkswirtschaft, das seinen besonderen Zweck und seine besondere Leistungsfähigkeit wie die meisten Schutzorgane nur in außergewöhnlichen Situationen offenbart.

Insgesamt ergibt sich aber aus dem Gesagten, daß die Effektenarbitrage eine prinzipiell andere Würdigung zu erfahren hat als die Differenzarbitrage, die wir vorhin behandelt haben. Die Effektenarbitrage kann ein störendes oder ein förderndes Element der Kompensation sein. Gleiches gilt von den Differenzarbitragen nicht. Diese sind über jeden „Verdacht" und jede Möglichkeit, die Kompensationsarbeit zu stören, ihr entgegenzuwirken, „erhaben". Die Effektenarbitrage gilt eben nicht den Differenzen des Devisenkurses, d. h. des Kurses für Zahlungsmittel, sondern den Differenzen des Effektenkurses. Daraus ergibt sich ohne weiteres die verschiedene Rolle beider Arbitragenarten in der Kompensation. Die Effektenarbitrage kann „gelegentlich" kompensierend wirken, muß dies aber durchaus nicht immer. Daß sie sich häufig als Retter in der Not bewährt, wurde jedoch gezeigt.

VIII. Die Ausgleichungs- oder Deckungsarbitrage als Kompensation verbliebener „Reste".

Neben der börsenmäßigen Devisen- und Effektenarbitrage kommt als Mittel der Kompensation noch die Ausgleichungs- oder Deckungsarbitrage in Betracht.

Unterscheidet sich die Effektenarbitrage darin von der sogenannten Devisenarbitrage, daß sie streng genommen nicht dem Markt der Zahlungsmittel angehört, obschon sie für diesen Markt etwas leisten kann, so unterscheidet sich die Ausgleichungsarbitrage von den bisher behandelten Arbitrageformen dadurch, daß sie nicht als selbständiges Geschäft ins Werk gesetzt wird. Die Differenzarbitrage, gleichviel ob in

Devisen oder in Effekten, ist eine ganz selbständige Operation. Anders die Ausgleichungsarbitrage. Bei ihr handelt es sich bloß darum, für Ausführung einer Zahlung, eines Inkasso, den besten Weg ausfindig zu machen. Man zieht bei ihr nur gelegentlich, nicht wie bei der börsenmäßigen Arbitrage berufsmäßig und systematisch Vorteil aus den verschiedenen Kursnotierungen der Zahlungsmittel. Im Unterschiede zu der börsenmäßigen Arbitrage, bei der immer zwei Transaktionen, entweder zwei Käufe oder zwei Verkäufe oder ein Kauf und ein Verkauf erforderlich sind, haben wir bei der Ausgleichungsarbitrage immer nur eine Transaktion, entweder einen Kauf oder einen Verkauf vor uns.

Die Ausgleichungsarbitrage wird nicht an der Börse, sondern im Bankbureau vorgenommen. Sie ist kein Börsen-, sondern ein Bankgeschäft. Natürlich hat auch sie Käufe und Verkäufe an der Börse im Gefolge. Dadurch wird sie aber so wenig zu einem Börsengeschäft, wie es die Kapitalsanlage ist, die sich der Börse bedient. Das Kriterium eines Börsengeschäfts ist, daß es an der Börse seinen Anfang und sein Ende hat, mit anderen Worten, daß an der Börse sich seine Aufgabe erschöpft. Es zeigt dich dadurch unterschieden von dem, was man „legitimes Geschäft" nennt.

Charakteristisch ist nun aber für die Ausgleichungsarbitrage, daß sie von einem bestimmten Auftrage des „legitimen" Geschäfts ihren Ausgang nimmt. Aufgabe des Arbitrageurs ist es, den billigsten, bzw. ergiebigsten Weg für die Ausführung dieses Auftrages zu suchen. Diese „Aufgabe" wird ihm in der Regel vom Auftraggeber gestellt, er kann aber auch ein Ausgleichsmittel als Selbstkontrahent erworben haben und es nun für eigene Rechnung möglichst vorteilhaft zu „versilbern" suchen.

Man setze den Fall, eine Berliner Bank habe von einem Kunden einen Scheck auf einen ausländischen Platz, etwa London erhalten, den jener Kunde von seinem Schuldner als Rimesse eingesandt erhalten hat. Die Bank nimmt dem Kunden den Scheck zum Devisenkurse London ab (zuzüglich der Zinsen für die Tage, die ein kurzfristiger

Wechsel einschließlich der Respekttage länger laufen würde). Der Arbitrageur der Bank, die auf diese Weise ein Guthaben in London erhalten hat, ermittelt, daß dem Inkasso des Schecks in London der Verkauf dieses Schecks an der Pariser Börse vorzuziehen wäre. Natürlich genügt nicht allein ein günstiger Kurs in Paris, es muß auch Auszahlung Paris an der Berliner Börse zu einem annehmbaren Preise zu verkaufen sein, um die Operation gewinnbringend zu machen.

Inwiefern trägt dieselbe nun zur Kompensation der Schulden und Forderungen der erwähnten drei Länder Deutschland, England und Frankreich bei?

Ist der Kurs Scheck London in Paris höher als in Berlin, so ist dies ein Zeichen, daß Frankreich an England in stärkerem Grade verschuldet ist als Deutschland oder weniger von England zu fordern hat als Deutschland. Der Berliner Arbitrageur benutzt sonach eine deutsche Forderung, um die im Vergleich zur deutsch-englischen schlechtere französisch-englische Zahlungsbilanz aufzubessern.

Lohnend wird die Operation nur dann sein, wenn Scheck Paris in Berlin mindestens annähernd ebenso hoch notiert wie Scheck London. Das bedeutet, daß Deutschland an Frankreich verhältnismäßig mindestens ebenso viel zu zahlen hat wie an England. In je höherem Grade Deutschland an Frankreich verschuldet ist, und je weniger es an England zu zahlen hat, um so rentabler ist die Operation. Unter Umständen tut also der Berliner Arbitrageur noch ein Weiteres: Er verbessert die deutsch-französische Zahlungsbilanz mit Hilfe der für Deutschland günstigeren deutsch-englischen. —

Die Ausgleichungsarbitrage hat ein beschränktes Arbeitsfeld. Sie hält im allgemeinen Nachlese dort, wo die Differenzarbitrage bereits geerntet hat. Sehr oft ist sie ganz unmöglich, da die börsenmäßige Arbitrage die Kurse gemeinhin bereits nivelliert. Jedoch ist das durchaus nicht immer und notwendig der Fall. Aufträge der Ausgleichungsarbitrage können naturgemäß dem Eingreifen

der börsenmäßigen Arbitrage voraufgehen. Ihre Ausführung wird oft von großer Wirkung auf die Kurse sein. Besonders kommt großen Aufträgen leicht, ja in der Regel, eine solche Wirkung zu. Der Ausgleichungsarbitrageur hat auf die Beeinflußbarkeit der Kurse sein Augenmerk zu richten, und die Ausgleichsarbitrage stellt in dieser Hinsicht noch größere Anforderungen an den Arbitrageur als die börsenmäßige, bei der es namentlich auf große Schnelligkeit in der Erledigung des ganzen Operationenkomplexes ankommt.

Übrigens ist auch dem Rechnung zu tragen, daß die börsenmäßige Arbitrage die Kurse nie ganz vollständig nivelliert. Die Arbitrageoperation erfordert Spesen. Um die Spesen des Kaufs und Verkaufs zusammen können die Kurse noch immer voneinander abweichen. Die Differenzen können auch, da die Arbitrage bereits eingestellt wird, wenn Gefahr droht, daß sie nichts einbringen könnte, manchmal noch größer sein. Allerdings ist hier zu berücksichtigen, daß bei den indirekten Arbitragen eine von den mehreren Operationen überhaupt nichts einzubringen braucht, wenn nur die andere etwas einbringt. Aber durch die Differenzarbitrage nicht beseitigte Kursdifferenz-„Reste" werden nach dem Gesagten leicht vorhanden sein. Namentlich bei größeren Zahlungs- bzw. Inkassoaufträgen wird es sich rentieren, diesen Resten „nachzugehen".

Die Ausgleichungsarbitrage muß besonders dann in Tätigkeit treten, wenn die Beschaffung von Zahlungsmitteln für ein Land Schwierigkeiten macht, wenn das zunächst in Frage kommende Zahlungsmittel in verhältnismäßig geringen Mengen am Markte ist, so daß es unzulässig langer Zeit bedürfen würde, wenn mit Hilfe dieses Zahlungsmittels allein die Zahlung geleistet werden sollte. So lag beispielsweise die Situation in dem Falle der Zahlung des Kaufpreises für die Karolinen-, Marianen- und Palauinseln von Deutschland an Spanien im Jahre 1899. Es waren 25 Millionen Pesetas zu zahlen. Bei den geringen Umsätzen in spanischen Devisen war es von vornherein unmöglich, die Zahlung in Wechseln auf Madrid oder in spanischen Noten zu leisten. Die Zahlung soll von seiten der Deutschen

Bank nach Verlauten zum Teil in Scheck auf Paris an die spanische Regierung erfolgt sein, der diese Schecks darum genehm waren, weil sie in Frankreich Kouponzahlungen zu leisten hatte. Der größte Teil der Summe wurde durch Kauf von Pesetaauszahlung Madrid in Paris und durch Verkauf von Scheck Paris in Madrid angeschafft. Zu kleinem Teile behalf sich die Bank auch durch Kauf spanischer Rente in Deutschland und Verkauf dieser Rente in Madrid, d. h. also mit Hilfe einer Effektenarbitrage.

IX. Summarische Würdigung des gegenwärtigen internationalen Zahlungsverkehrs.

Es läßt sich nicht leugnen, daß die von den verschiedenen Arten der Arbitrage zusammen mit der Spekulation besorgte Kompensation der wechselseitigen internationalen Zahlungen einen nicht geringen Grad von Vollkommenheit erlangt hat. Nur eine durch längere Zeit anhaltende aktive bzw. passive Zahlungsbilanz und Störungen dieser Zahlungsbilanz infolge bedenklicher wirtschaftlicher Krisen, Kriege, Mißernten usw. scheinen heutzutage noch Goldsendungen von Land zu Land nötig zu machen. Addiert man die Goldexporte und Goldimporte eines Landes einerseits und die Warenexporte und Warenimporte andererseits, so ergibt sich, daß die Masse der Sendungen effektiven Goldes 5% des Wertes der Warensendungen so gut wie nie erreicht. Dabei ist die Handelsbilanz nur ein Teil der Zahlungsbilanz des Landes. Die Gesamtsumme der internationalen Zahlungen ist erheblich größer als die Handelsbilanz es vermuten läßt. Man denke an die Kapitalsübertragungen von Land zu Land und an den internationalen Verkehr jeder Art und die sich daraus ergebenden Verbindlichkeiten. Unkompensiert bleibt sonach ein noch erheblich kleinerer Prozentsatz der internationalen Zahlungen als 5%.

Man sollte meinen, ein Zahlungsmechanismus, welcher derartiges leistet, lasse nur noch minimale Verbesserungen zu, die Möglichkeit

großzügiger Reformen auf diesem Gebiete sei überhaupt nicht mehr gegeben.

Bei näherem Zusehen ergibt sich jedoch, daß der Mechanismus entfernt nicht so vollkommen ist, wie es den Anschein hat.

Die Goldbewegungen, die zurzeit noch unvermeidlich sind, sind vielfach trotz ihrer relativen ziffernmäßigen Geringfügigkeit durchaus nicht harmloser Natur.

Absolut gemessen immer noch bedeutend genug, gehen sie auch gerade dann vor sich, wenn man das Gold am dringendsten benötigt. Die Hingabe selbst verhältnismäßig kleiner Mengen Goldes kann in Zeiten starker Inanspruchnahme die Notenbank in arge Bedrängnis bringen. Wer sich nur an die Zahlen der Handelsstatistik hält, läuft demnach Gefahr, einem groben Irrtum anheimzufallen. Es gibt eben Dinge, bei denen man nicht bloß zählen darf, sondern auch werten muß.

Ist derart schon der Kompensationsmechanismus durchaus nicht so vollkommen wie es auf den ersten Blick den Anschein hat, so kommt hinzu, daß ein Schluß von etwaiger Vorzüglichkeit desselben auf die Vorzüglichkeit des Zahlungsmechanismus durchaus verfehlt ist. Der eine bürgt in keiner Weise für den anderen.

Ein Zahlungssystem kann offenbar nur dann als vollkommen angesprochen werden, wenn es so billig und bequem wie denkbar ist.

Daß die gegenwärtige Zahlungsmethode weder das eine, noch das andere ist und nicht sein kann, fällt nicht schwer zu zeigen.

Was für einen gewaltigen Apparat erfordert der internationale Scheck und die Auszahlung! Ein wirres Durcheinander zahlloser Bankverbindungen bietet sich dem Auge dar, welches sich bemüht, das Ganze zu überblicken. Wenn auch die Zahl der Banken, die die eigentlichen Träger des internationalen Zahlungsverkehrs sind, kleiner und kleiner geworden ist, so gibt es doch der sich kreuzenden Fäden von Land zu Land gerade immer noch genug. Es wäre sehr töricht, wenn man in Geduld den Zeitpunkt abwarten

wollte, wo die Zahl der das internationale Zahlungsgeschäft besorgenden Banken noch mehr zusammengeschmolzen sein wird.

Es ist klar, daß bei einem so komplizierten Mechanismus viel Zeit und Arbeit unnütz vertan wird. Hier muß eine „Organisation" des bisher Unorganisierten noch gründlich Wandel schaffen können, mit Gewinn wie für die Volkswirtschaft, so auch für Zahler und Zahlungsempfänger.

Die Vereinfachung des Zahlungsmechanismus führt zur Verbilligung der internationalen Zahlungen schon darum, weil ein einfacher Mechanismus naturgemäß einen geringeren Aufwand an Arbeitskräften und Geld erfordert. Er arbeitet gleichzeitig rascher, hat nämlich nicht so viele Stationen nötig und reduziert damit den mit internationalen Zahlungen verbundenen Zinsverlust, wie die Masse der Courtagen und Provisionen. Die Schecks kommen gegenwärtig nur auf mehr oder minder großen Umwegen ans Ziel; sie müssen durch viele Hände gehen bis die Zahlung wirklich geleistet ist. Von der Auszahlung gilt das wohl nicht in gleichem Grade, es ist aber Tatsache, daß nicht nur die Masse des nicht kaufmännischen Publikums, sondern jener Teil auch der Kaufmannschaft, der nicht über eine ständige Bankverbindung verfügt, sich nicht der Auszahlung, sondern des Schecks bedient. Der Scheck ist für den Zahlenden bequem und billig. Die Unbequemlichkeiten und Einziehungskosten spürt nur der Empfänger. Wo immer der Zahlende der Stärkere ist, behauptet sich der Scheck trotz aller ihm im Vergleich zur Auszahlung anhaftenden Mängel.

Mit der Auszahlung scheint dann allerdings der denkbar kürzeste Weg eingeschlagen. Kaufe ich eine Auszahlung Paris, um einen in Le Havre wohnenden Gläubiger zu befriedigen, so ergeht mein Auftrag direkt an das zur Zahlung verpflichtete Bankhaus in Paris. Fordere ich Einzahlung auf das Konto meines Gläubigers, so erfolgt die Ausführung auf dem unmittelbarsten Wege, durch Umschreibung des Betrages in den Büchern der Bank von Frankreich auf die Havreser Bank, bei der mein Gläubiger ein Konto unterhält. Doch selbst hier

entsteht eine Verzögerung dadurch, daß der Zahlungsauftrag nicht an eine Stelle ergeht, an die sämtliche anderen Geld- und Kreditinstitute angegliedert sind, sondern an eines dieser angegliederten Institute, das mit den übrigen immer nur durch das Zentralgiroinstitut in Beziehung treten kann. Wenn der Schuldner das Konto des Gläubigers nicht kennt, oder der Gläubiger ein solches gar nicht unterhält, so muß die auszahlende Bank die Zahlung selbstverständlich in Scheck leisten. Der Scheck wird dann in der Regel auf ein Bankhaus am Platze des Gläubigers ausgestellt sein. Der Gläubiger erhält ihn mit der Post eingesandt. Er wird ihn selbst einlösen oder seinem Bankier zum Inkasso übergeben. Darüber vergeht im Durchschnitt natürlich mehr Zeit als im Falle der Umschreibung. Eine weitere Verzögerung entsteht, wenn ein solcher Scheck nicht auf den Wohnsitz des Gläubigers lautet — ein durchaus nicht seltener Fall.

Man sieht, auch die Auszahlung ist immer noch eine umständliche und kaum die rascheste möglichе Zahlungsweise. Nur für den Fall, wo der Gläubiger ein Konto bei der auszahlenden Bank besitzt, ist sie, mindestens was die Raschheit des Zahlungsvollzuges betrifft, völlig befriedigend.

Man rühmt der gegenwärtigen Zahlungsweise nach, sie setze prinzipiell zwei einfache nationale Zahlungen an die Stelle zweier umständlicherer internationaler. Habe A in Deutschland an B in Frankreich und C in Frankreich an D in Deutschland zu zahlen, so zahle A an D und C an B. Dem ist aber keineswegs so. An die Stelle zweier internationaler Zahlungsgeschäfte treten erheblich mehr als „zwei nationale“. Dieser Ersatz der einen durch die anderen kann 1. darum nicht erfolgen, weil die beiden Verpflichtungen im allgemeinen von sehr verschiedenem Betrage sein werden, 2. darum nicht, weil nicht A und D und ebenso nicht B und C direkt mit einander in Beziehung treten und auch nicht bei der gleichen Bank ihr Konto haben (müssen).

Die Begleichung der beiden Forderungen geht infolgedessen in dieser Weise vor sich: A kauft bei seinem Bankier E eine Auszahlung

Paris. Ebenso kauft C bei seinem Pariser Bankier F eine Auszahlung Berlin. Die Bank E möge ihren Pariser Korrespondenten G mit der Zahlung beauftragen, die Bank F ihren Berliner Korrespondenten H. Bankier E entschließe sich, seinem Korrespondenten zur Bezahlung eine Rimesse zu machen. Dagegen stelle F es dem Bankier H anheim, sich dadurch bezahlt zu machen, daß er seinerseits eine Auszahlung Paris verkauft. E kann dann von H diese Auszahlung kaufen und F anweisen, den Betrag an G zu zahlen. Nach den bewährten Grundsätzen Adam Rieses ergeben sich hierbei nicht bloß 2, vielmehr 6 Zahlungen.

Es ist noch zu zeigen, inwieweit das Guthaben von H bei F für den Bankier E zur Begleichung seiner Schuld geeignet ist. Wir haben ja vorausgesetzt, daß die beiden zu begleichenden internationalen Forderungen des B und D verschieden groß sind. Daraus müssen scheinbar auch Schwierigkeiten für die Verrechnung zwischen den Bankiers erwachsen. Darüber ist nun Folgendes zu sagen:

Die von H verkaufte Auszahlung wird überaus selten mit dem Betrage übereinstimmen, den G seinem Kunden verkauft hat, den also H an D zu zahlen hat. Denn H muß an der Börse immer einen runden Betrag verkaufen. Auszahlungen werden an der Börse nur in runden Beträgen gehandelt. Dagegen wird sehr selten jemand zur Zahlung eines runden Betrages verpflichtet sein. Der Bankier E bedarf ebensowenig gerade der Summe, die er seinem Kunden als Auszahlung verkauft hat. Der Betrag, den H zu verkaufen hat, kann für E in Betracht kommen, ganz gleich ob der Betrag niedriger oder höher ist als der von E verkaufte. Ein niedrigerer wird für E überhaupt immer annehmbar sein. Er braucht dann nur den noch fehlenden Betrag hinzuzukaufen. Ein größerer Betrag wird für ihn aber unter Umständen auch annehmbar sein. Dann nämlich, wenn ihm außer der Begleichung seiner Schuld in Paris auch noch die Auffüllung seines dortigen Guthabens erwünscht ist.

Nur wenn A (der deutsche Schuldner des Franzosen B) und D

(der deutsche Gläubiger des Franzosen C) einerseits und B und C andererseits bei der gleichen Bank Konten unterhalten und diese beiden Banken, die deutsche von A und D und die französische von B und C, in Geschäftsverbindung stehen, reduzieren sich die Zahlungen um zwei auf vier. Daß noch immer zwei Zahlungen mehr als in dem Beispiel, dessen die Theorie sich bedient, nötig sind, führt sich auf das Dazwischentreten der Banken zurück, wodurch notwendig aus einer Zahlung zwei entstehen. Überschießende Beträge werden freilich auch hier unter Umständen durch einen Kauf am Markte, d. h. mit Hilfe mindestens einer dritten Bank beglichen werden müssen, so daß dann fünf Zahlungen nötig worden.

Eine Häufung von Zahlungen erfolgt übrigens in gleicher Weise bei Devisen, Schecks und Auszahlungen, mögen Schecks und Auszahlungen auch sonst vor den Devisen Vorzüge haben und die Auszahlungen ihrerseits solche vor den Schecks. Hierin zeigt sich die innere Verwandtschaft aller dieser Zahlungsweisen. Alle drei wurzeln eben in dem Boden der internationalen Zahlungsdezentralisation. Mag man diese Zahlungsweise auch noch so sehr vervollkommnen, die Mängel der Dezentralisation an sich lassen sich auf diesem Wege nicht beseitigen.

Will man über den gegenwärtigen Zahlungsmodus wesentlich hinaus, so muß man sich vor allem also zu einem Bruche mit der Dezentralisation entschließen. Nur die Zentralisation kann zu Wege bringen, was man zu Unrecht dem gegenwärtigen dezentralisierten Zahlungsmodus nachrühmt: zwei internationale Zahlungen durchweg in zwei nationale zu verwandeln.

Von einer derartigen Organisation des internationalen Zahlungsgeschäftes kann man alles in allem recht gut eine Verbilligung um 50% und darüber gegen heute erwarten. Zudem würden noch beträchtliche Summen an Porto gespart.

Für die am internationalen Verkehr Beteiligten bedeutet dies eine recht annehmbare Reduzierung ihrer Handlungsunkosten.

Wichtiger aber als die unmittelbaren Vorteile einer Organisation scheinen mir die mittelbaren zu sein.

Eine geschickte Organisation des internationalen Zahlungsverkehrs wird den Notenbanken den Schutz der heimischen Währung erleichtern helfen. Sie schafft die Möglichkeit eines klaren Überblicks über die Marktlage. Heutzutage müssen die Notenbanken an der Hand der Wechselkurse und der Handelsstatistik sich nach Möglichkeit ein Bild von der jeweiligen Konstellation zurechtmachen. Nun vermag man aber aus den Wechselkursen die Größe des Bedarfs nur wenig zu erkennen. Auch der Handelsstatistik ist nicht allzuviel zu entnehmen. Schon darum nicht, weil Lieferung und Zahlung auseinander fallen. Sodann weil die Zahlungsusancen von Branche zu Branche variieren. Und obendrein weil die Handelsstatistik an sich keine Wertstatistik, sondern eine Mengenstatistik ist. Ihre Unzulänglichkeit nach den verschiedensten Richtungen hin braucht dem Fachmann gegenüber erst gar nicht detailliert zu werden.

Anlaß und Raum für Verbesserungen ist also reichlich vorhanden. Das internationale Zahlungsgeschäft vermag überaus viel sicherer, bequemer und billiger besorgt zu werden als es gegenwärtig weithin geschieht. In Summa ist eine „Organisation" zu schaffen, wo wir heute die Systemlosigkeit, fast darf man sagen das Chaos haben.

Uns fehlt aber noch mehr als eine bloße Organisierung des internationalen Zahlungswesens.

Wir nehmen im internationalen Verkehr zurzeit die Unzahl Währungen und die geschlossenen nationalen Geld- und Kreditverfassungen als etwas Gottgewolltes, Unabänderliches hin.

Dem war nicht immer so. Die Währungsgeschichte kennt Versuche, Anläufe, hier gründlich Wandel zu schaffen. Man unternahm sie leider mit unzulänglichen Mitteln und diskreditierte damit das weitere Streben nach diesem Ziele hin.

Das Fehlen eines internationalen Einheitsgeldes macht sich indessen noch immer unliebsam bemerkbar.

Das Umprägen der Goldmünzen, das die Folge des Fehlens eines internationalen Einheitsgeldes ist, ist nur einer der geringeren Mißstände.

Auch will ich nicht gar zu sehr unterstreichen, daß in den Wechselstuben der Welt in Gestalt fremder Münzsorten ein nach vielen Millionen zählendes „Kapital" brach liegt.

Viel schwerer wiegen die Nachteile, die aus dem Fehlen einer internationalen Rechnungseinheit für Handel und Verkehr erwachsen. Dem Kaufmann wird der Überblick über den Weltmarkt erschwert, dem Spediteur die Berechnung der Frachtsätze usw. Für den Reisenden bedeutet das Fehlen eines Einheitsgeldes vielfach Übervorteilung und immer große Unbequemlichkeit.

Die Nachteile der geschlossenen, in sich selbst ruhenden nationalen Geld- und Kreditverfassung machen sich aber besonders in Zeiten großer Anspannung des heimischen Kredits fühlbar.

Man braucht nicht einer völligen Nivellierung der internationalen Diskontsätze das Wort zu reden und kann dennoch die Größe der Spannung, wie sie sich in kritischen Zeiten lediglich infolge der „splendid isolation" der Notenbanken einstellt, beklagen. Wir haben schon oft Kapital f ü l l e und Kapital m a n g e l d i c h t n e b e n e i n a n d e r gesehen. Es wäre für b e i d e Teile vorteilhaft gewesen, nicht bloß für den Bedrängten, einen Teil des Überflusses der einen Seite zu benutzen, um der größten Not der anderen Seite abzuhelfen. Jähen Konjunkturwechseln entgegenzuarbeiten, liegt im Interesse sämtlicher Länder. Bei der gegenwärtigen Isolierung sind solche jähe Konjunkturwechsel häufig unvermeidlich.

Auch nach Beseitigung der soeben gerügten Mängel wäre man noch immer von einem in rein wirtschaftlicher Hinsicht als ideal zu bezeichnenden Zahlungswesen weit entfernt. Als I d e a l darf in dieser Beziehung wirklich fester und einheitlicher Wechselkurs gelten (also wenn schon nicht einheitliches Zahlungssystem, doch gegeneinander gebundene Systeme).

Vor allem tut uns nach dem Gesagten aber eine Organisation des internationalen Zahlungswesens not.

Im Folgenden soll nur auf diese Möglichkeit der Verbesserung des bereits Vorhandenen eingegangen werden.

Einer weiteren (gleichfalls seit längerem vorbereiteten) Arbeit bleibt dann vorbehalten, zu untersuchen, inwieweit wir uns darüber h i n a u s dem I d e a l eines internationalen Zahlungswesens zu nähern imstande sind.

Zweiter Abschnitt.

Ansätze für eine Organisation des internationalen Zahlungsverkehrs. (Der Anweisungs- und Giroverkehr der Postanstalten.)

I. Der internationale Postanweisungsverkehr.

Fehlt es auch für den gesamten internationalen Zahlungsverkehr noch an einer Organisation, so sind doch erfolgreiche Versuche unternommen worden, Teile des internationalen Zahlungsgeschäftes zu organisieren.

Die älteste Organisation dieser Art ist der ausländische Postanweisungsverkehr, der Postanweisungs-„Austausch".

Organisiert ist hier der internationale Zahlungskleinverkehr auf Grund der Beschlüsse des Pariser Postkongresses von 1878. Der Postanweisungsaustausch bezweckt die Erleichterung der regelmäßigen Versendung sehr kleiner und der gelegentlichen Versendung auch etwas größerer Beträge. Vor allem begegneten damals die ganz kleinen Zahlungen großen Schwierigkeiten. Wohl lassen sich im Prinzip internationale Bankschecks auch auf ganz geringfügige Summen ausstellen, doch scheuen die meisten den Weg zum Bankier. Wechsel und internationale Wertpapiere auf so kleine Beträge waren und sind äußerst selten. Kamen etwa noch Coupons als Zahlungsmittel in Betracht. Sie gab es aber nicht immer und auch dann selten in ausreichender Menge. In den meisten Fällen blieb nichts anderes übrig als sich fremdes Geld beim Bankier einzuwechseln und in Briefen

zu versenden. Ein höchst bedenkliches Verfahren! Nicht ohne Grund ist nach den geltenden Bestimmungen des Weltpostvertrags die Versendung von Geld ins Ausland in sog. Wertbriefen oder Wertpacketchen unstatthaft.

Seiner Bestimmung gemäß ist der ausländische Postanweisungsverkehr auf Summen von bestimmter Höhe beschränkt. Ursprünglich war der Höchstbetrag mit 500 Fr. fixiert. Auf dem Washingtoner Postkongreß von 1897 erfuhr er dann eine Erhöhung auf 1000 Fr. Man setzte den Betrag hinauf, weil vordem vielfach zwei und mehr Postanweisungen zur Begleichung einer Forderung ausgeschrieben worden waren — ein deutliches Zeichen, daß der Verkehr die internationale Postanweisung auch noch für etwas höhere Beträge als geeignetes Zahlungsmittel ansah.

Die Abrechnung von Land zu Land vollzog sich anfangs in der Weise, daß jede Postverwaltung für sich mit den übrigen die Regulierung vornahm.

Auf Deutschlands Betreiben wurde 1891 auf dem Wiener Postkongreß beschlossen, eine Zentralabrechnungsstelle des Weltpostvereins zu schaffen und von ihr die Regulierung vornehmen zu lassen.

Diese Abrechnungsstelle, das Bureau international de l'Union postale universelle, trat am 1. Juni 1892 in Wirksamkeit. Es hat seinen Sitz in Bern. Ihm obliegt die Prüfung der Richtigkeit der Forderungen der angeschlossenen Länder. Es bestimmt daraufhin, „welche Beträge von den nach dem Gesamtergebnis in Schuld stehenden Verwaltungen behufs Befriedigung der forderungsberechtigten Verwaltungen an diese zu zahlen sind".

Die Rechnungen über den internationalen Postanweisungsverkehr werden monatlich aufgestellt. Sie werden den einzelnen „Aufgabeverwaltungen", auf deutsch den Verwaltungen, die den Zahlungsauftrag erteilt haben, spätestens bis Ende des auf den Rechnungsmonat folgenden Monats zur Prüfung übersandt. Die Prüfung muß von seiten der Aufgabeverwaltung sofort geschehen. Diejenige Verwaltung, für die sich ein Guthaben herausstellt, hat bis spätestens zwei Monate

nach Rechnungsabschluß eine Hauptabrechnung aufzustellen, die von der anderen Verwaltung spätestens in 14 Tagen anerkannt (oder angefochten) werden muß. Bei der Verrechnung wird die Währung jenes Landes als maßgebend betrachtet, das ein Guthaben zu fordern hat. Das Pariser Übereinkommen bestimmt nämlich, daß „die niedere Forderung in die höhere umzuwandeln ist". Die Umwandlung erfolgt auf Grund des mittleren Wechselkurses desjenigen Monats, auf den sich die Abrechnung bezieht.

Von einem organisierten internationalen Zahlungsverkehr behaupten wir, daß er größere Bequemlichkeit und Billigkeit als ein nicht organisierter erwarten lasse. Wofern wir Recht haben, muß das auch gegenüber dem internationalen Postanweisungsverkehr bis zu einem gewissen Grade zutreffen. Wie steht es damit?

B e q u e m ist die internationale Postanweisung dank der Ubiquität der Post ungemein — sowohl für den Z a h l e n d e n, als für den Z a h l u n g s e m p f ä n g e r.

Der Z a h l e n d e hat schlimmsten Falls die geringe Mühe, sich zum nächsten Postschalter zu begeben oder dorthin zu schicken. Bei Giropostanweisungseinzahlung entfällt auch das.

Die Einzahlung mittels Giropostanweisung ist bei der Reichspost auf die Orte beschränkt, wo die Reichsbank Niederlassungen besitzt, die den Giroverkehr besorgen, in Bayern auf solche Orte, wo die „Königliche Bank" in Nürnberg Zweiganstalten hat.

Gestattet ist die Begleichung der einzuzahlenden Postanweisungsbeträge durch den Giroverkehr nicht bloß den Konteninhabern der Reichsbank bzw. Königlichen Bank, vielmehr dürfen an dem Verkehr auch andere besonders autorisierte Personen teilnehmen.

Das Verfahren ist das folgende. Die Postanweisungen werden frankiert in verschlossenem Umschlag der betreffenden Bank oder Postanstalt übergeben. Über den Gesamtbetrag wird ein Scheck ausgestellt, in dem die betreffende Bank beauftragt wird, den Betrag der Postanweisungen der Postanstalt zu Lasten des bei ihr unterhaltenen Kontos des Zahlenden zu überweisen. Die Reichsbank besorgt die

Gutschrift tunlichst sofort. Auch wird das Postamt umgehend davon verständigt. Das Postamt öffnet die Postanweisungsumschläge und überzeugt sich, daß der Gesamtbetrag der Postanweisungen mit dem ihr gutgeschriebenen Betrag übereinstimmt. Das Verzeichnis wird mit einer Quittung dem Aussteller der Postanweisungen (in der Amtssprache sagt man dem „Aufgebenden") bei dem nächsten Bestellgange zugestellt, oder auf Wunsch am Abgabeschalter zur Abholung bereitgelegt. Werden die Postanweisungen direkt bei der Postanstalt eingeliefert, so erfolgt ihre Absendung nicht früher, als bis der Betrag der Post gutgeschrieben und sie hiervon verständigt worden ist. Nur die von öffentlichen Behörden, Kassen und Anstalten ausgehenden durch Scheck beglichenen Postanweisungen können früher abgesandt werden.

Dem Zahlungsempfänger wird das Geld in die Wohnung gebracht. Das bedeutet aber nur für denjenigen den Gipfel der Bequemlichkeit, der mit barem Gelde zu zahlen gewöhnt ist. Für Leute, die ein Bankkonto haben, ist die Zustellung eine Unbequemlichkeit, denn sie müssen das Geld an ihre Bank weitergeben.

Dem sollen die Giropostanweisungsauszahlungen abhelfen. Die einlaufenden Giropostanweisungen werden den Adressaten in Umschlägen zugestellt, auf denen Stückzahl und Gesamtbetrag der einliegenden Postanweisungen vermerkt ist. Der Empfänger hat die Richtigkeit der Stückzahl und des Gesamtbetrages sogleich zu prüfen, die Abschnitte von den Postanweisungen abzutrennen, auf dem Umschlage den Vermerk „Anerkannt ... Mark ... Pfennig" auszufüllen und zu unterschreiben. Sodann ist der Umschlag mit den Postanweisungen zurückzugeben. Die Gesamtbeträge werden bei der Reichsbank bzw. Königlichen Bank zur Überschreibung auf die Konten der Empfänger zu einer Stunde angemeldet, daß die Empfänger noch andemselben Tage über die gutgeschriebenen Beträge verfügen können. —

Von den 11,8 Milliarden M., die im Jahre 1907 im Reichspostgebiet durch Postanweisungen versendet wurden, sind 2,6 Milliarden M. durch Giroüberweisung auf das Reichsbankgirokonto des Empfängers

ausbezahlt worden. Anfang 1909 waren für 40 Oberpostkassen und für 381 Postämter Reichsbankgirokonten eröffnet. Im Jahre 1910 belief sich der Gesamtbetrag der auf Giro ausgezahlten Postanweisungen auf 1,7 Milliarden M. bei einem Gesamtbetrag aller Postanweisungen von 8,1 Milliarden M. Dieser Rückgang führt sich auf die Einführung des Postscheck- und Giroverkehrs zurück.

Für den Inhaber eines Postscheckkontos kommen zu den bereits dargestellten Bequemlichkeiten des Anweisungsverkehrs noch weitere. Auf seinen Antrag werden ihm die eingehenden Postanweisungen gutgeschrieben in der Weise, daß die Postanstalt den Betrag der für den Kontoinhaber eingegangenen Postanweisungen mittels Zahlkarte an das Postscheckamt zur Gutschrift überweist, während die Abschnitte der Postanweisungen dem Kontoinhaber zugestellt werden. Bei Zahlungen an heimische Nichtkontoinhaber, wo sonst eine Postanweisung von dem Zahlenden ausgestellt werden müßte, bedarf es jetzt nur der Ausstellung eines Schecks, auf Grund dessen dann das Postscheckamt die Postanstalt mittels Zahlungsanweisung beauftragt, den Betrag an den Empfänger zu zahlen. —

Im Punkte der Bequemlichkeit läßt der internationale Postanweisungsverkehr, wenn man sich der verschiedenen „Hilfen" bedient, also in der Tat nichts zu wünschen übrig. Dagegen versagt er im Punkt des anderen Erfordernisses ganz. Er ist nichts weniger als billig!

Im internationalen Postanweisungsverkehr werden seit dem Washingtoner Postkongreß von 1897 für Beträge bis 100 Fr. für je 25 Fr. (oder darunter) 25 Centimes, also 1% Gebühren erhoben. Von 100 Fr. an sind für 50 Fr. oder einen Teil davon 25 Centimes, also immerhin auch ½% Taxe zu zahlen.

Daß trotz Organisation der internationale Postanweisungsverkehr sich so teuer stellt, hat darin seinen Grund, daß es sich hier im wesentlichen um eine Organisation internationaler Barzahlungen handelt. Eine solche erfordert einen sehr großen Aufwand an Zahlungsmitteln und an Arbeit. Gäbe es nur Giropostanweisungen, so könnten die

Taxen erheblich reduziert werden, da hierbei die mit der Geldmanipulation verknüpften Kosten und Gefahren zum Teil vermieden werden. Die Giropostanweisungen werden aber immer nur einen kleinen Bruchteil der internationalen Postanweisungen betragen. Dafür sorgt schon der geringe Umfang des Kleinverkaufs ins Ausland. Eine größere Bedeutung hat dieser Zahlungsmodus eher noch im inländischen Verkehr. Im ausländischen aber auf ein ganz geringfügiges Kontingent beschränkt, ist die Giropostanweisung nicht imstande, einen sonderlichen Einfluß auf die Gestaltung der Tarife auszuüben. Die Kosten dieses Zahlungsmodus bleiben also hohe.

II. Der internationale Postgiroverkehr.

Neben dem Postanweisungsaustausch, der trotz der schönen Einrichtung der Giropostanweisungsein- und auszahlungen eine Organisation des internationalen Barverkehrs ist und bleiben wird, gibt es unter den Auspizien der Post noch Organisationen internationaler Zahlungen auf Kredit-, bzw. bankmäßiger Basis.

Bankmäßige Zahlungen setzen ein Scheckkonto voraus, auf welches Einzahlungen, Umschreibungen und von welchem Abhebungen geleistet werden.

Bekanntlich haben einige Postverwaltungen zum Zwecke der Zahlungserleichterung einen internen Umschreibeverkehr ins Leben gerufen. Dieselben Postverwaltungen haben es sich angelegen sein lassen, ihren Scheckkontoinhabern zu ermöglichen, Zahlungen auch ins Ausland im Girowege zu leisten und Zahlungen aus dem Auslande im Girowege zu empfangen.

Die Ausbildung dieses internationalen Postgiroverkehrs ist fast ganz das Werk der österreichischen Postsparkasse.

Sie ist dabei mit äußerster Vorsicht zu Werke gegangen, nicht genial darauf losgestürmt, sondern hat vorerst im kleinen erprobt, was sie später in größerem Maßstab in Szene setzte. Ob sie überhaupt von vornherein eine große internationale Organisation als erstrebenswertes Endziel im Auge gehabt hat, ist höchst fraglich.

Ein Aufgehen in einer großen Organisation von Postanstalten lag jedenfalls außerhalb ihres Plans.

Der erste noch ganz zage Schritt, den die österreichische Postsparkasse wagte, war die Vereinbarung mit der Österreichisch-ungarischen Bank vom Jahre 1889, wodurch den Kontoinhabern der Postsparkasse die Möglichkeit eröffnet wurde, Umschreibungen auch auf Konti ungarischer Geschäftsfreunde vornehmen zu lassen, insoweit solche Girokunden der Österreichisch-ungarischen Bank waren, und umgekehrt sich von ihnen Zahlung auf dem gleichen Wege leisten zu lassen.

Dem Abkommen mit der Österreichisch-ungarischen Bank folgte im Jahre 1896 eines mit der ungarischen Postsparkasse.

Während der Giroverkehr zwischen den Kontoinhabern der österreichischen Postsparkasse und der Österreichisch-ungarischen Bank dadurch in die Wege geleitet wurde, daß die Postsparkasse wie ein beliebiger anderer Kunde der Bank bei dieser ein Girokonto sich eröffnen ließ, über welches Ein- und Rückzahlungen in üblicher Weise vermittelt wurden, unterhält zum Zwecke gegenseitigen Giroverkehrs jede der beiden Postsparkassen bei der anderen ein Konto, das lediglich für die Vermittlung der Auszahlungen bestimmt ist.

Technisch einfacher ist das im Verkehr zwischen der österreichischen Postsparkasse und der Österreichisch-ungarischen Bank beobachtete Verfahren. Es läßt sich jedoch ein direkter Giroverkehr zwischen zwei gleichgearteten Instituten auf dieser Basis nicht gut errichten. Denn die Frage, welches der beiden Institute mit der Kontenführung betraut werden soll, beantwortet sich in diesem Falle nicht von selbst. Jedes wird Anspruch darauf erheben in der Empfindung, daß die Eingliederung in das andere Institut eine Unterordnung bedeute. Eine solche Unterordnung wird aber das nationale Selbstgefühl niemals dulden. Die Lösung, wonach jede der zwei Postsparkassen bei der andern ein Konto unterhält, darf sonach mit Recht von Halasz als eine besonders glückliche gepriesen

werden. Sie vermied geschickt die Klippe, an der die Idee eines internationalen Giroverkehrs leicht hätte zerschellen können.

Die Überweisungen von Ungarn nach Österreich erfolgen in viel größeren Beträgen als die Überweisungen in entgegengesetzter Richtung, so daß sich konstant ein Guthaben zugunsten der österreichischen Postsparkasse ergibt. Im Tagesdurchschnitt beträgt die Summe, die die österreichische Postsparkasse mehr zu fordern hat, 300—400 000 Kronen. Die österreichische Postsparkasse zieht diesen Saldo jeden zweiten oder dritten Tag mittels eines Schecks ein, der im Girowege der Österreichisch- ungarischen Bank beglichen wird.

Erleichtert wurde die Einführung eines unmittelbaren Giroverkehrs zwischen den beiden Postsparkassen durch die Gleichheitder Währung.

Mit aus der Währungsverschiedenheit entspringenden Schwierigkeiten befaßte sich die österreichische Postsparkasse zum ersten Male bei dem zweiten wichtigen Schritt, den sie für Organisation des Zahlungsverkehrs über die Landesgrenze hinaus tat. Dieser Schritt war die Angliederung der österreichischen Postanstalten in der Levante an den Postscheck- und Giroverkehr der Mutteranstalt.

Die Postsparkasse half sich hier in der Weise, daß sie für die Levante genau so wie für Österreich die Kontenführung in Kronenwährung einrichtete, dagegen Einzahlung, Anweisung und Auszahlung auch in Frankenwährung zuließ.

Die für den Levanteverkehr gestatteten auf Frankenwährung lautenden Erlagsscheine werden bei Einzahlung nach dem Verhältnis von 100 Fr. gleich 95 K. 15 Heller in Kronenwährung umgerechnet. Erfolgt in der Levante eine Einzahlung mittels eines österreichischen, d. h. auf Kronenwährung lautenden Erlagsscheins, so sind 100 K. mit 105 Fr. 10 Cent. zu bezahlen.

Auszahlungen an Zahlungsempfänger in der Levante werden nach dem an der Wiener Börse für das Zwanzigfrankstück am Vortage notierten Warenkurse berechnet, zumindest aber bei Zahlungen in Konstantinopel, Salonich, Janina und Skutari für 100 Fr. 95 K.

30 Heller und bei Zahlungen in Beirut, Jaffa, Jerusalem und Smyrna für 100 Fr. 95 K. 40 Heller.

Für Scheckkontoinhaber in der Levante werden Barauszahlungen in Österreich immer zu dem Warenkurse des Zwanzigfrankstücks an der Wiener Börse vom Vortage vorgenommen.

Im eigentlichen Umschreibeverkehr — die Österreicher sagen hier unzutreffender Weise Clearing — wird dem Zahlungsempfänger, wenn die Anweisung auf Frankenwährung lautet, der Betrag in Kronenwährung gutgeschrieben, der sich nach dem Durchschnitt von Geld- und Warenkurs des Zwanzigfrankstücks am Vortage ergibt.

Die Mannigfaltigkeit der Bestimmungen hat nicht etwa in den besonders großen Schwierigkeiten der Umrechnung ihren Grund. Sie führt sich in der Hauptsache auf die Politik der Sparkasse zurück, möglichst weite Kreise zur Unterhaltung eines Scheckkontos zu veranlassen. Es handelt sich bei den verschiedenen Kursansetzungen im Grunde nur um eine systematische Bevorzugung der reinen Umschreibung vor den Barzahlungen. Die verschiedenen Kursberechnungen haben den Zweck, das Umschreiben im Vergleich zu baren Ein- und Auszahlungen noch billiger zu machen als es an sich schon infolge der Verschiedenheit der Gebühren ist.

Einen Teil der auswärtigen Zahlungen ihrer Klienten wußte die österreichische Postsparkasse von Anfang an dadurch zu gewinnen, daß sie Ausländer zu ihrem Postscheck- und Giroverkehr zuließ. Damit war allen denjenigen, die umfangreiche Geschäftsverbindungen in Österreich unterhielten, die Möglichkeit gegeben, ein Sammelkonto bei der österreichischen Postsparkasse zu unterhalten und ihren österreichischen Geschäftsfreunden die Möglichkeit, sich im Zahlungsverkehr mit diesen ausländischen Geschäftsfreunden der Bequemlichkeit des Giroverkehrs zu bedienen. Von den 86 560 Postscheckkonten, die es in Österreich am 1. Januar 1909 gab, wurden 3080 für Ausländer geführt. Unter letzteren befanden sich 1333 Reichsdeutsche. Die Gut- und Lastschriften auf den fremden Konten beliefen sich im Jahre 1908 auf über 100 Mill. K.

Abziehen ließen sich die Guthaben von seiten der Ausländer, so lange die österreichische Postsparkasse nicht ein weiteres für den auswärtigen Zahlungsverkehr tat, nur in der Weise, daß die Beträge auf Konten bei Wiener Banken übertragen und von letzteren in der üblichen Weise an das heimische Bankhaus der ausländischen Firma überführt wurden.

Im übrigen mußte der Giroverkehr der Postsparkasse bei Zahlungen ins Ausland dann versagen, wenn der Zahlungsempfänger an der Unterhaltung eines Scheckkontos bei der österreichischen Postsparkasse kein Interesse hatte. Schließlich kam der Postgiroverkehr auch für Zahlungen vom Ausland an Konteninhaber kaum in Frage.

Es war nur zu klar, daß das so nicht bleiben konnte. Es mußten von seiten der Postsparkasse Verbindungen mit dem Auslande gesucht werden, die sie in den Stand setzten, den auswärtigen Zahlungsverkehr ihrer Konteninhaber in größerem Umfange zu besorgen. Zu diesem Grunde traf die österreichische Postsparkasse Abkommen mit einigen ausländischen B a n k e n.

Die Reihe dieser Abkommen wird durch den Vertrag mit der D e u t s c h e n B a n k vom 1. Mai 1906 eröffnet. Er ist der eigentliche Grundstein des Gebäudes des internationalen Postgiroverkehrs.

Auf Grund dieses Vertrages können bei sämtlichen Geschäftsstellen der Deutschen Bank Einlagen und Auszahlungen für Rechnung der Scheckkonteninhaber der Postsparkasse erfolgen.

Einlagen können von seiten Reichsdeutscher entweder durch Umschreibung des Gegenwertes von Konten der Deutschen Bank und der Reichsbank auf das Konto der Postsparkasse bei der Deutschen Bank oder mittels Erlagsscheins in barem Gelde vorgenommen werden.

Bei der Umrechnung der eingezahlten Markbeträge in die Kronenwährung ist der Börsenkurs für österreichische Banknoten vom Vortage zugrunde zu legen.

Die Deutsche Bank schreibt alle Einzahlungen in Markwährung dem Konto der österreichischen Postsparkasse gut und verständigt

die Postsparkasse täglich von den Einzahlungen mittels Listen. Den Listen werden die Überweisungsscheine, bzw. Erlagserklärungen beigeschlossen. Die Postsparkasse gibt nach erfolgter Gutschrift die Überweisungsscheine und die Abschnitte der Erlagserklärungen an die Konteninhaber weiter.

Bei Zahlungen nach Deutschland muß der Konteninhaber der Postsparkasse einen in Mark lautenden Scheck an das Postsparkassenamt in Wien senden. Dort wird sein Konto mit dem Gegenwerte belastet, der sich unter Zugrundelegung des Warenkurses der deutschen Reichsbanknoten an der Wiener Börse vom Vortage ergibt.

Das Postsparkassenamt sendet der Deutschen Bank in Berlin und ihren Filialen in Dresden, Frankfurt a. M., München, Nürnberg und Leipzig Listen über die auszuzahlenden Beträge. Die Deutsche Bank belastet das Konto der Postsparkasse mit diesen Beträgen wiederum in Markwährung.

Ist keine besondere Zahlungsweise der Bank vorgeschrieben, so wird, wenn der Empfänger bei ihr oder der Reichsbank ein Konto unterhält oder ein Postkonto besitzt, der betreffende Betrag im Girowege gezahlt. Nur wenn der Empfänger kein Konto besitzt, erfolgt entweder Zusendung eines Bankschecks, der von allen zur Gruppe der Deutschen Bank gehörigen Bankanstalten eingelöst wird, oder Zustellung des Geldes durch einen Boten oder auch durch die Post.

Von der Überweisung mittels Listen weicht das Postsparkassenamt nur im Verkehr mit der Filiale Hamburg der Deutschen Bank ab. In Anbetracht der hohen Entwicklungsstufe des Scheckverkehrs in Hamburg stellt das Postsparkassenamt hier direkt den Zahlungsempfängern einen gekreuzten, d. h. einen zur Verrechnung bestimmten Scheck auf die Deutsche Bank zu.

Die Auszahlungen für österreichische Rechnung in Deutschland übersteigen erheblich die Einzahlungen für deutsche Rechnung nach Österreich. Im Jahre 1911 wurden für Rechnung der Konten-

inhaber der österreichischen Postsparkasse in Deutschland 48,3 Mill. K. eingezahlt, dagegen 61,9 Mill. K. ausgezahlt. Die Postsparkasse muß sonach von Zeit zu Zeit ihr Konto bei der Deutschen Bank auffüllen, was dem Übereinkommen nach in barem, also nicht in bald fälligen Wechseln usw. zu geschehen hat.

Die Deutsche Bank ist verpflichtet, der Postsparkasse halbjährig Rechnung zu legen. —

Dem Vertrage mit der Deutschen Bank sind nachgebildet die Verträge der österreichischen Postsparkasse mit der Banca Commerciale in Mailand, der Schweizerischen Kreditanstalt in Zürich, der österreichischen Filiale der Länderbank in London, der Société Générale in Paris und der Société Générale in Brüssel.

Auch andere Postscheckinstitute sind daran, einen solchen Konzern mit fremden Großbanken zu bilden.

So hat die ungarische Postsparkasse zuerst ein Abkommen mit der Nationalbank für Deutschland in Berlin getroffen. Danach trat die ungarische Postsparkasse mit Banken Italiens, der Schweiz, Englands, Belgiens und Frankreichs in Unterhandlung. Die Beratungen haben dahin geführt, daß der italienische und der Schweizer Verkehr am 1. Juli 1910 aufgenommen werden konnte. Bis zum 1. Oktober wußte die Sparkasse auch den Verkehr mit den übrigen Ländern in die Wege zu leiten. Die Schweizerische Postverwaltung steht ihrerseits mit dem Schweizerischen Bankverein in London und mit der Banca Commerciale in Verbindung. Nur die deutschen Postscheckämter haben fürs erste darauf verzichtet, mit fremden Banken in Verbindung zu treten.

Seit dem 1. Februar 1910 besteht nun aber neben diesem Überweisungsverkehr zwischen Postscheckinstituten und ausländischen Privatscheckinstituten ein internationaler Postüberweisungsverkehr zwischen Postscheckinstituten mehrerer Länder untereinander.

Er umfaßte zunächst nur Deutschland, Österreich, Ungarn und die Schweiz, seit 1. November 1910 auch Belgien und seit

1. Januar 1912 noch Luxemburg. Mit Bestimmtheit ist auch ein Anschluß Frankreichs zu erwarten, sobald der französischen Nationalsparkasse, wie es in dem 1905 dem Parlamente vorgelegten Gesetzentwurfe Chastenets vorgesehen ist, die Besorgung des Scheck- und Giroverkehrs eingeräumt werden wird.

Als Schrittmacher für diese neueste Organisation des internationalen Postgiroverkehrs war der Mitteleuropäische Wirtschaftsverein tätig, auf dessen Berliner Konferenz die Grundsätze für einen solchen Verkehr eingehend erörtert wurden.

Über die Organisation des internationalen Postgiroverkehrs zwischen den Postscheckinstituten Deutschlands, Österreichs, Ungarns und der Schweiz ist das Folgende zu sagen.

Die Teilnahme ist auf die Scheckkonteninhaber beschränkt. Auch finden nur Überweisungen von einem Konto auf ein anderes statt. Das Überweisungsverfahren ist das gleiche wie im inländischen Verkehr. Von den nationalen Anweisungen unterscheiden sich die internationalen äußerlich gar nicht. Nur die Adresse und vielfach die fremde Währung zeigt, daß es sich um internationale Anweisungen handelt. Von den deutschen und schweizerischen Postscheckämtern besorgen nur einige den internationalen Verkehr, wohin die vom internationalen Verkehr ausgeschlossenen Scheckämter ihre Aufträge weitergeben müssen.

Die Umrechnung des überwiesenen fremden Betrages in die inländische Währung erfolgt in Deutschland zu einem Kurse, der „tunlichst für einige Zeit unverändert bleiben kann", jedoch „unter Anlehnung an die Notierungen der Börse für die in Betracht kommenden fremden Werte".

Jeder Postverwaltung ist es übrigens anheimgestellt, nach eigenem Ermessen den Umrechnungskurs für ihre Konteninhaber festzusetzen.

Von der Bestimmung, den Umrechnungskurs tunlichst für

einige Zeit unverändert zu erhalten, versprachen sich Fachleute einen nivellierenden Einfluß auf die Wechselkurse der beteiligten Länder! In Wirklichkeit hat sie jedoch nur zu besonders vorsichtiger Kursansetzung und damit zur Verteuerung des ganzen Verfahrens geführt.

Für die gegenseitige Abrechnung der Postschekinstitute gelten folgende Bestimmungen: Es erfolgt eine tägliche Aufrechnung der gegenseitig überwiegenden Beträge. Dabei wird der kleinere Betrag auf Grund der Wechselkurse des Vortages (und zwar in der Weise, daß man das arithmetische Mittel aus den Notierungen an den Hauptbörsen der betreffenden Länder als Kompensationskurs benutzt, bei dem deutsch-österreichischen Verkehr also das arithmetische Mittel der Wechselkurse in Berlin und Wien, im deutsch-ungarischen der Wechselkurs in Budapest und Berlin, im deutsch-schweizerischen der Wechselkurs in Berlin und der Kurs der Schweizerischen Nationalbank in Bern) in die Währung umgewandelt, auf welche der größere Betrag lautet. Der Saldo wird dem Staate, der mehr Zahlungsaufträge aufgegeben hat, zur Last geschrieben. Die drei Staaten gewähren sich sonach untereinander ungedeckten Kredit. Der Gläubigerstaat kann jederzeit Zahlung verlangen, die dann innerhalb dreier Tage zu leisten ist.

Der Verkehr mit Belgien mußte sich infolge andersgearteter belgischer Einrichtungen etwas abweichend gestalten. Belgien besitzt nicht wie Deutschland und die Schweiz Postscheckämter oder wie Österreich und Ungarn Postsparkassen. In Belgien sind nur die Postkassen an die Nationalbank angeschlossen, d. h. sämtliche Postanstalten nehmen für Rechnung von Konteninhabern der Nationalbank Zahlungen an und führen solche aus. Danach konte eine Ausdehnung des Postscheckverkehrs auf Belgien nur in der Weise erfolgen, daß die Konteninhaber deutscher Postscheckämter Überweisungen an jeden Konteninhaber der belgischen Nationalbank verlangen können. Der Umrechnungskurs soll „im engsten

Anschluß an die Berliner Notierungen für Sichtwechsel oder Schecks gehalten werden".

Der Postgiroverkehr mit Luxemburg wickelt sich in der gleichen Weise ab wie der Verkehr zwischen dem Deutschen Reiche, Österreich-Ungarn und der Schweiz. Die Überweisung erfolgt auf ein Konto bei dem Großherzoglichen Postscheckamt in Luxemburg. Der Betrag der Überweisung ist vom Auftraggeber stets in der heimischen Währung anzugeben. Die Buchung erfolgt in Luxemburg nach feststehenden Umrechnungssätzen, beim Verkehr des Deutschen Reichs mit Luxemburg nach dem Satze von 1 Fr. = 80 Pfg.

In der gegenwärtigen Gestalt macht der internationale Postgiroverkehr zwischen den Postscheckinstituten im Vergleich zu dem internationalen Postgiroverkehr zwischen Postscheckinstitut und Privatscheckinstituten des Auslandes den Eindruck des Unvollendeten, des Versuchs.

Möglich, daß das mit fiskalischen Erwägungen zusammenhängt, etwa der Befürchtung, durch vollkommenen Ausbau des Instituts dem lukrativen Postanweisungsverkehr Schaden zuzufügen. Möglich ist aber auch, daß die Beschränkung des internationalen Postgiroverkehrs auf die reine Überweisung von Konto zu Konto wirklich in der Absicht erfolgte, möglichst viele Klienten zu werben. Zweckmäßiger wäre jedoch, wie Mez[1]) des eingehenden dargetan hat, auch im internationalen Giroverkehr zwischen den Postscheckinstituten das Einzahlen baren Geldes auf ein Scheckkonto im Ausland und die Auszahlung baren Geldes an einen Ausländer zuzulassen. Erst dann dürfte der Giroverkehr der Postanstalten untereinander sich zu einiger Ebenbürtigkeit mit dem Verkehr der Postanstalten und Privatbanken durchringen.

---

[1]) Der internationale Postscheckverkehr 1910 S. 83.

III. Zur Würdigung des internationalen Postgiroverkehrs.

Um die Bedeutung des internationalen Postgiroverkehrs als einer Organisation internationaler Zahlungen zu ermessen, ist Klarheit darüber vonnöten, wieviel Teilnehmer der Postgiroverkehr bereits hat und wieviel ihm noch gewonnen werden können.

Die Zahl der Konten in Österreich übersteigt zurzeit 110000. Im Vergleich hierzu betrug (Ende 1911) die Kontenzahl bei den Postscheckämtern des mehr als doppelt so stark bevölkerten Reichspostgebietes 62 446. Allerdings ist sie zunächst wohl noch in stärkerer Steigerung begriffen als in Österreich.

Das Deutsche Reich war sehr stolz darauf, am Ende des ersten Jahres des Bestehens ihres Giroverkehrs mit ebensoviel Konten aufwarten zu können, wie solche die österreichische Postsparkasse nach 18 jährigem Bestand besaß. Man sollte bei solchen Vergleichen jedoch immer dessen eingedenk bleiben, daß die österreichische Postsparkasse Pionierdienste zu leisten hatte und ein für die neue Zahlungsweise wenig vorbereitetes und wenig gebildetes Publikum von großenteils mäßigem Wohlstande antraf, wogegen für den deutschen Postgiroverkehr die gesamte Presse eines Volks von verhältnismäßig hohem Bildungsstande und reicheren Mitteln werbend tätig war.

Der Postgiroverkehr ist zweifellos allerwärts, auch in Österreich, noch außerordentlich steigerungsfähig.

An Vorschlägen, eine solche Entwicklung in die Wege zu leiten, fehlt es nicht.

Was speziell Deutschland betrifft, so fordert man am lautesten die Beseitigung der Zuschlagsgebühr für jede die 600. Buchung übersteigende Zahlung.

So unberechtigt wie viele ihrer Gegner es glauben machen wollen, ist diese Zuschlagsgebühr aber nicht. Die Post würde ohne solche Zuschlagsgebühr von seiten derer, die ihre Dienste besonders stark in Anspruch nehmen, weit schlechter bezahlt werden,

als von jenen, die das Konto weniger oder wenig benutzen. Schuld an dieser Inkongruenz trägt (in Anbetracht des Umstandes, daß freiwillig gerade die Inhaber der meist benutzten Konten am allerwenigsten ansehnliche Beträge stehen lassen) die Mindesteinlage, die für große und kleine Frequenz gleichermaßen auf 100 M. festgesetzt ist (§ 1 III der Postscheckordnung). Im Gegensatz zur Post paßt die Reichsbank die sog. eisernen Bestände dem tatsächlichen Umsatz auf den Konten einigermaßen an. Da die Guthaben auch von der Post nicht verzinst werden, läßt man nicht mehr auf dem Konto stehen, als unbedingt nötig ist. Diese Summen entsprechen aber keineswegs den Diensten, welche die Post leistet. Der Zinsgewinn aus dem anlegbaren Teil der bei den Postscheckämtern hinterlegten Betrage ist aber der eine Teil der Bezahlung für die Besorgung der Umschreibungen, Ein- und Auszahlungen. Die Gebühren sind nur der andere Teil des Entgelts.

Es läßt sich sonach begreifen, daß die Post bei den Gebühren sich dafür schadlos hält, was sie an Zinsgewinn bei den stark benutzten Konten zu wenig empfängt.

Dazu kommt, das für den Nah- und den Fernverkehr trotz der bei Dezentralisation sehr verschiedenen Kosten gleiche Gebühren berechnet werden. Am Fernverkehr dürften aber die stark in Anspruch genommenen Konten im Durchschnitt weit mehr als die schwächer in Anspruch genommenen beteiligt sein.

Hält man sonach der gegenwärtigen Zuschlagsgebühr zu gute, was sich ihr zu gute halten läßt, so ist doch nicht zu verkennen, daß sie ein recht grobes Mittel, Ausgleich zu schaffen, ist. Otto Heyn weiß einen solchen Ausgleich entschieden besser dadurch zu erzielen, daß er neben der (reduzierten) Buchungsgebühr eine Umsatzgebühr von $^1/_4\,^0/_{00}$ und eine Zuschlagsgebühr für den (namentlich dem Großgewerbe zu gute kommenden) Fernverkehr in Höhe von 3 Pf. in Vorschlag bringt.

Die Zuschlagsgebühr einfach zu streichen, wie es der Entwurf

der Novelle zur Postscheckordnung vorschlägt, wäre eine unbillige Bevorzugung der kapitalkräftigen Konteninhaber.

Nächst der Beseitigung der Zuschlagsgebühr wünscht man eine ganz wesentliche Reduktion der Mindesteinlage.

Dieser Wunsch ist durchaus zu billigen. Der Entwurf zur neuen Postscheckordnung bringt auch bereits eine Ermäßigung auf 50 M., und es ist sehr zu begrüßen, daß der Staatssekretär sogar zu einer weiteren Ermäßigung auf 25 M. sich bereit erklärt hat.

Ein dritter sehr oft vorgebrachter Wunsch ist die Verzinsung der Guthaben.

Von einer Verzinsung der Guthaben wird aber aus guten Gründen Abstand genommen.

Eine reichliche Verzinsung d. h. die Schaffung von Postsparkassen täte den kommunalen Sparkassen, den Spar- und Darlehnskassen und den Bankiers ohne zwingenden Anlaß Abbruch.

Die Post vermöchte mit dem Gelde Besseres als die Banken, Sparkassen und Genossenschaften ganz gewiß nicht zu leisten. Im Gegenteil ist eine noch größere Zentralisation unseres Kreditwesens mit all ihren von Lansburgh aufgezeigten schädlichen Folgen zu kefürchten. Warum also den Sparkassen, Kreditgenossenschaften und Lokalbankiers die Besorgung ihrer wertvollen Dienste erschweren?

Eine minimale Verzinsung brauchte ihnen freilich nicht notwendig gefährlich zu werden. Sie vermag aber ebensowenig ein Ansammeln von Guthaben auf den Postkonten in größerem Umfange zu bewirken. Es ließe sich übrigens auch darüber streiten, was eine minimale Verzinsung ist. Eine konstante Verzinsung in Höhe von 2 %, wie sie die österreichische Postsparkasse gewährt, ist für stille Zeiten keine minimale Verzinsung mehr.

Die Verweigerung der Verzinsung der Guthaben scheint mir sonach keineswegs „verkehrsfeindlich". Sie läßt sich ganz gut vertreten.

Diskutabler ist ein vierter Wunsch: die Herabsetzung der Gebühren für Einzahlungen und Abhebungen.

Halb wird er auch vom Entwurf zur neuen Postscheckordnung erfüllt.

An die Stelle des bisherigen Staffeltarifs soll fortan der Einheitssatz von 10 Pfg. treten. Das bedeutet für die kleinen Einzahlungen aber eine Verteuerung um 5 Pfg. An dieser Verteuerung hat man mit Recht Anstoß genommen. Erfreulicherweise ist sie vom Staatssekretär in der Kommission inzwischen preisgegeben worden. Die kleinen Einzahlungen sollen im Genuß ihres bisherigen Vorzugspreises bleiben.

Unerfüllt ist der zweite Teil des Wunsches, die Ermäßigung der Gebühren für die Abhebungen, geblieben.

Die Post befürchtet offenbar davon ein erhebliches Zusammenschmelzen ihrer Guthaben infolge rascherer Übertragung des Geldes auf Bankkonten usw.

Mir scheint die Post diese Wirkung der Ermäßigung der Gebühren für Abhebungen zu überschätzen.

Stehenbleiben von Guthaben in größerem Umfange verbietet sich auf alle Fälle. 10 000 M. bringen bei nur 3 % iger Verzinsung an einem Tage $^5/_6$ M. Die Kosten des Abhebens dieser 10 000 M. belaufen sich aber auf nur 1,10 M. Daraus ist ersichtlich, daß es schon nach kurzer Zeit rentabel wird, das Guthaben abzuheben.

Verharrt die Post auf ihrem Standpunkt, so werden Banken und Genossenschaften nach wie vor durch die Art der Abwälzung der von ihnen zu entrichtenden Gebühren auf ihre Klientel bzw. Mitglieder den Postgiroverkehr nach Möglichkeit erschweren.

So erhebt die Reichsbank für jede Einzahlung auf ein Girokonto durch Postscheckkonto ein Zehntel pro Mille, mindestens aber 30 Pf. Nach einer Mitteilung von Potthoff erheben die Düsseldorfer Banken nach Verabredung für jede Bareinzahlung auf das Konto eines Mitglieds eine feste Gebühr von 15 Pf. plus 10 Pf. auf je 500 M. oder einen Teil davon; für jede Übertragung auf das Konto

eines Mitglieds eine feste Gebühr von 15 Pf. plus 10 Pf. auf je 1000 M. oder einen Teil davon; und für jede Übertragung von dem Konto eines Mitglieds auf ein anderes Konto eine feste Gebühr von 10 Pf. Ein Vergleich mit dem § 9 der Postscheckordnung, der von den Gebühren handelt, belehrt jeden, daß trotz Zuschlagsgebühr den Banken aus der Benutzung des Postgiroverkehrs alles andere, nur kein Schaden erwächst.

Kein Wunder, daß diese Art Abwälzung der Gebühr viele aufs äußerste empört.

Namentlich der Reichsbank wird es verdacht, weil andere Länder sich eines einmütigen Zusammengehens der Postverwaltung und Notenbank erfreuen. Man verweist mit Vorliebe auf die Schweiz.

Seit dem 15. Juli 1908 besteht dort folgende Verbindung des Postgiros mit dem Nationalbankgiro: Jeder Inhaber einer Postscheckrechnung kann aus seinem Guthaben beliebige Beträge auf ein beliebiges Girokonto der Nationalbank überweisen. Die Nationalbank kreditiert hiefür die bezeichnete Girorechnung und der Girokunde kann bei Bedarf die Beträge am Schalter der Nationalbank spesenfrei bar abheben, während er bei direkter Beziehung des Bargeldes von der Postscheckanstalt mit den vorschriftsmäßigen Rückzahlungsgebühren belastet würde. Umgekehrt kann jeder Girokunde der Nationalbank Beträge aus seinem Guthaben bei der Nationalbank auf eine beliebige Postscheckrechnung überweisen und so die Gebühren vermeiden, welche mit der direkten Einzahlung bei der Post verbunden sind. Postverwaltung und Nationalbank besorgen die Übertragungen gebührenfrei. Doch gilt diese Gebührenfreiheit nur für Girokonten der Nationalbank. Klienten der Nationalbank, die bei ihr kein Girokonto unterhalten, zahlen der Bank bei den Ein- und Auszahlungen in Verbindung mit dem Postscheckverkehr die nämlichen Gebühren, wie sie die Postverwaltung verlangt.

Der Postverwaltung ermöglicht das Übereinkommen mit der Nationalbank die gewünschte Reduktion der Barbestände bei ihren Zahlstellen. Von ganz besonderer Bedeutung ist aber das Überein-

kommen für die Nationalbank. Während früher die auf Postscheckrechnungen eingezahlten Gelder zumeist wieder bar abgehoben wurden, und sich so immer wieder von neuem in den Bargeldverkehr hinaus verloren, fließt jetzt ein stetig wachsender Teil der Einzahlungen den Banken und durch diese der Nationalbank zu.

Die Barabhebungen bei der Post gehen mehr und mehr zurück und der Giroverkehr der Post und der Nationalbank gewinnt entsprechend. Schon jetzt spielt das Giro im Postscheckverkehr eine Rolle, die bei der relativ noch geringen Zahl der Rechnungsinhaber ohne das Übereinkommen unmöglich wäre.

Erwartet man Ähnliches von der Reichsbank, se fordert man von den übrigen Banken, daß sie nur die Spesen einer Umschreibung (mit Zuschlagsgebühr also 10 Pfennig) für jede Einzahlung in Anrechnung bringen.

Dabei nimmt man einfach an, daß eine Bank am gleichen Tage in gleichem Betrage oder in annähernd gleichem Betrage Zahlungen empfängt und Zahlungen zu leisten hat.

Denn divergieren zeitlich Ein- und Auszahlungen, so stellt sich die Umschreibung der Bank selbstverständlich teurer als 10 Pf. für 10 000 M.

Auch ist zu beachten, daß Zahlungen an die Bank überhaupt nicht in gleichem Betrage wie umgekehrt Zahlungen der Bank selbst im Postgirowege vor sich zu gehen brauchen. Die Bank hätte also auch bei bester zeitlicher Verteilung von Ein- und Auszahlungen mit nicht unbeträchtlichen Abhebungen zu rechnen.

Andererseits ist es allerdings richtig, daß die Sätze der Post für Abhebungen nicht gut zur Grundlage der Selbstkostenrechnung der Bank genommen werden können. Die Banken haben eben ein Interesse daran, den Postgiroverkehr nach Möglichkeit zu verteuern.

Der Wünsche bezüglich des Postgiroverkehrs gibt es noch sehr viele. Ich nenne nur den Postkartenscheck, die Beseitigung der Portopflicht für Sendungen an die Postscheckämter, des Bestellgeldes bei Auszahlungen usw.

Bei den minimalen Überschüssen des Postscheck- und Giroverkehrs sind es aber fürs erste wohl nur fromme Wünsche.

Außer der Verbilligung wünscht man auch noch technische Verbesserungen. So nimmt man an der zu geringen Zahl von Postscheckämtern Anstoß und ganz besonders auch daran, daß, wenn ein Teilnehmer am Postscheckverkehr, der nicht am Sitze eines Postscheckamts ansässig ist, einen Betrag vom Postscheckkonto auf ein Reichsbankkonto überweisen lassen will, das Verfahren sich umständlich und wegen der Gebühren und des Zinsverlustes sehr kostspielig gestaltet. Daß dem wirklich so ist, läßt sich gar nicht leugnen. Hat zum Beispiel ein Tag für eine Firma eine Reihe von Eingängen gebracht, so hat die Firma am nächsten Tage die Nachricht über ihre Höhe. Angenommen, die Gesamtsumme belaufe sich auf 1000 M. Die Firma ersucht darauf das Amt, diesen Betrag der am gleichen Platze ansässigen im Besitze eines Postscheckkontos sich befindenden Reichsbankanstalt zu überweisen. Das geschieht am dritten Tage. Frühestens am vierten Tage wird der Betrag vom Postscheckkonto der Reichsbank auf das Reichsbankgirokonto der Firma am Platze ihres Sitzes überwiesen sein. Der Zinsverlust bei 4 Tagen auf 1000 M. zu 5 % beträgt 56 Pf., hinzu kommen für Giropostkarte an das Scheckamt 5 Pf. und für Buchungsgebühren 10—15 Pf., also zusammen 71 Pf. In der ganz richtigen Erkenntnis, daß die Umständlichkeiten dieses Verfahrens und die Kosten erheblich eingeschränkt würden, wenn vor allem der Umweg über das Postscheckkonto der Reichsbankanstalt am Sitze des Postscheckamts unterbliebe, hat man gefordert, daß jede Reichsbankstelle an den Postscheckverkehr angeschlossen sein, d. h. ein eigenes Postscheckkonto besitzen solle. Das Reichsbankdirektorium steht diesem Verlangen ziemlich kühl gegenüber. Es hat sich darauf beschränkt, in Aussicht zu stellen, daß außer den bisher an dem Postgiroverkehr angeschlossenen Bankanstalten noch weitere ein Postgirokonto erwerben würden, wofern daselbst ein besonders dringendes Bedürfnis zum direkten Anschluß

besteht. Die Reichsbank fürchtet zweifellos für ihren eigenen Giroverkehr. Auf ein weiteres Entgegenkommen ihrerseits dürfte darum fürs erste kaum zu rechnen sein. Man kann ihr auch gar nicht verargen, daß sie zurzeit eine Schwächung ihrer Position an keiner Stelle dulden zu dürfen glaubt. Es ist weiterhin beim Reichspostamt beantragt worden, es möge gestattet werden, die Postscheckämter anzuweisen, die Gesamtsumme der täglich auf dem Postscheckkonto einer Firma eingehenden Beträge, wenn ein dahingehender genereller Antrag vorliegt, ohne weiteres ein für allemal jeden Tag mittels roten Reichsbankschecks ihrem Reichsbankgirokonto zu überweisen. Diesem Antrage gab die Postverwaltung darum nicht statt, weil sie befürchtete, daß eine große Anzahl Firmen von der Möglichkeit Gebrauch machen würde, die auf ein Postscheckkonto eingehenden Beträge stets direkt auf das Reichsbankgirokonto überweisen zu lassen.

Bis jetzt ist nur ein einziger Verbesserungsvorschlag und auch er nach anfänglicher Ablehnung akzeptiert worden: die direkte Überweisung von Beträgen auf Reichsbankkonto. Die Ablehnung erfolgte, trotzdem die Antragsteller mit Recht geltend machen konnten, daß es sich hier um ein Analogon der Überweisung von Postanweisungen auf Reichsbankgirokonto an Stelle der Barauszahlung handle. Die Postverwaltung wollte sich einer Einrichtung nicht begeben, durch die sie gewissermaßen einen Druck zu vermehrter Beteiligung am Postscheckverkehr auszuüben in der Lage ist. Schließlich besann sich das Reichspostamt dennoch eines Besseren und gestattete, Zahlungsanweisungen aus dem Postscheckverkehr fortan im Wege der Reichsbankgiroübertragung zu begleichen, bei welchem Verfahren die Vorschriften für auszuzahlende Giropostanweisungen Anwendung zu finden haben. Werden die Girozahlungsanweisungen den Empfängern durch Boten zugestellt, so werden als Bestellgeld für Anweisungen im Einzelbetrage bis 1500 M. 5 Pf. und für höhere Einzugbeträge 10 Pf. erhoben.

Alles in allem läßt sich etwa sagen, daß von den Wünschen

bezüglich des Postgiroverkehrs sehr viele durchaus berechtigt sind, daß ihre Erfüllung zum Teil aber noch lange auf sich warten lassen wird.

Ein lawinenartiges Anschwellen der Kontenzahl ist sonach kaum zu erwarten.

Für die Beurteilung des internationalen Postgiroverkehrs ist aber noch von Bedeutung, wer die Konteninhaber eigentlich sind.

Der größere Teil der Konteninhaber der österreichischen Postsparkasse wird von kleinen Geschäftsleuten, Landwirten und Handwerkern gebildet, die häufige, aber kleine Zahlungen zu leisten haben. Es sind Leute, für die sich eine reguläre Bankverbindung nicht lohnt.

Von den Konteninhabern sind aber eine nicht unbeträchtliche Anzahl auch Bankkunden.

Hier kommt einmal die auf dem Lande wohnende Kundschaft der Banken in Betracht. Sie wird durch die Unterhaltung eines Postsparkassenkontos in den Stand gesetzt, so billig wie möglich Zahlungen an die Banken zu leisten und eben solche von ihnen zu empfangen.

Eines Postsparkassenkontos bedienen sich viele Bankkunden aber auch darum, weil die Bank ihnen für die Zahlungen höhere Provisionen und Spesen berechnet als die Postsparkasse oder weil die Bank sie langsamer bedient.

Unter den Bankkunden, die ein Postsparkassenkonto besitzen, ragen weiter die Handelshäuser hervor. Hier dient das Postsparkassenkonto vornehmlich dem Inkasso der bei den Detaillisten ausstehenden Forderungen.

Dem gleichen Zwecke dienen die Postsparkassenkonten der Versicherungsanstalten, Hypothekengläubiger usw.

Eine nächste Gruppe von Postsparkassenkonteninhabern bilden die Banken selbst. Ihnen liefert und beschafft die Postsparkasse das „Hinterland". Freilich tut der Giroverkehr der Postsparkassen

ihnen auch mancherlei Abbruch. Gäbe es keine Postsparkasse, so würden manche Konteninhaber der Postsparkasse sich bei Leistung interlokaler Zahlungen der Bankvermittlung bedienen.

Als letzte Gruppe von Postsparkassenkontoinhabern seien die Kassen der Behörden, die Vereine, die Krankenkassen, Genossenschaften usw. erwähnt.

Viel anders wird auch anderwärts nach längerem Bestehen die Klientel eines Postscheckinstituts nicht zusammengesetzt sein.

Bisher hat jedoch kein Land außer Österreich einen entwickelten Postgiroverkehr.

Fürs erste überwiegen unter den Konteninhabern der deutschen Postscheckämter noch die Großen. Von den 62 446 Konten entfielen auf Banken 2128, auf Fabriken 16 206, auf Kaufleute 20 919 (leider rubrizieren hier unter derselben Nummer Groß und Klein). Dagegen entfielen auf Gutsbesitzer, Gutsverwalter usw. bisher nur 1016, auf Privatpersonen (einschließlich Beamten, Militärpersonen) 3021, Handwerker 943 und Genossenschaften 1231.

Aus den Schichten der schwerer zu gewinnenden kleinen Geschäftsleute, Handwerker usw. dürfte sich aber in der Hauptsache der Zuwachs rekrutieren, den die Postscheckämter in den späteren Jahren zu erwarten haben werden.

Für welche dieser Gruppen kommt nun aber der internationale Postgiroverkehr vornehmlich in Betracht?

Dem internationalen Postgiroverkehr wird fürs erste sicher gegeben, was ihm zukommt, wenn man seine mögliche Leistungsfähigkeit an jener des internationalen Giroverkehrs der österreichischen Postsparkasse mißt, was nunmehr geschehen soll.

Die Leistungsfähigkeit des Giroverkehrs der österreichischen Postsparkasse mit den ausländischen Großbanken läßt sich aus den folgenden Zahlen entnehmen:

[Tabelle siehe S. 96—98.]

Auslandsverkehr des k. k. Postsparkassenamtes.

Einlagen und Rückzahlungen bei ausländischen Banken für Scheckkontobesitzer des Postsparkassenamtes in Wien im Jahre

Name der ausländischen Bank:	Verkehr seit:	1906				1907			
		Einlagen		Rückzahlungen		Einlagen			
		Anzahl	Kronen	Anzahl	Kronen	Anzahl	Kronen	Anzahl	Kronen
Deutsche Bank									
Zentrale Berlin	Mai 1906	1716	1 919 118,26	4 934	4 598 167,72	14 226	13 005 703,74	10 652	8 435 568,05
Filiale Dresden	Juni 1906	218	317 779,13	2 577	2 186 760,51	1 597	1 104 530,94	9 284	6 458 011,43
„ Leipzig	„	143	48 313,18	1 388	1 017 833,35	1 261	973 249,13	5 141	3 840 053,79
„ München	„	150	304 560,89	1 900	1 184 569,04	1 454	2 917 003,86	6 959	4 167 049,02
„ Nürnberg	„	99	133 124,78	3 678	2 047 427,64	883	714 482,42	13 703	7 379 481,33
„ Frankfurt	Aug. 1906	110	112 315,96	281	213 098,12	883	519 107,33	1 789	1 568 433,16
„ Hamburg	„	236	151 842,48	712	465 001,02	2 516	1 609 477,09	4 199	3 144 330,75
Summe:		2672	2 987 054,68	15 470	11 712 857,40	22 820	20 843 554,51	51 727	34 992 927,53
Banca Commerciale Italiana	Jänner 1907	—	—	—	—	3 802	5 197 822,98	2 192	1 721 604,65
Länderbank Filiale London	Feber 1907	—	—	—	—	483	1 468 541,38	1 518	1 794 764,29
Schweizerische Kreditanstalt	August 1907	—	—	—	—	1 239	805 551,19	900	546 503,54
Société Générale in Paris	Oktober 1908	—	—	—	—	—	—	—	—
Société Générale de Bélgique	März 1909	—	—	—	—	—	—	—	—
Totale:		2672	2 987 054,68	15 470	11 712 857,40	28 344	28 315 470,06	56 337	39 055 800,01

Name der ausländischen Bank:	Verkehr seit:	1908 Einlagen Anzahl	1908 Einlagen Kronen	1908 Rückzahlungen Anzahl	1908 Rückzahlungen Kronen	1909 Einlagen Anzahl	1909 Einlagen Kronen	1909 Rückzahlungen Anzahl	1909 Rückzahlungen Kronen
Deutsche Bank									
Zentrale Berlin	Mai 1906	26 919	20 745 635,05	15 958	14 250 193,83	33 063	22 224 503,10	17 279	18 105 138,72
Filiale Dresden	Juni 1906	2 859	1 440 172,73	13 009	8 236 547,87	3 540	1 922 487,36	12 123	9 450 615,97
„ Leipzig	„	2 083	1 050 615,62	7 366	4 790 309,46	2 879	1 508 282,46	7 691	5 706 764,01
„ München	„	2 585	2 755 557,41	9 981	5 910 761,23	3 500	5 544 584,66	10 860	7 685 490,38
„ Nürnberg	„	1 433	889 634,04	19 306	10 707 314,82	1 852	1 041 760,20	19 456	12 589 345,15
„ Frankfurt	Aug. 1906	1 591	684 421,32	2 467	2 470 888,25	1 956	878 561,51	2 779	3 173 061,80
„ Hamburg	„	4 202	3 756 038,49	5 339	3 983 355,61	5 723	3 945 937,09	4 829	4 267 380,74
Summe:		41 672	31 322 074,66	73 426	50 349 370,57	52 513	37 066 116,38	75 017	60 977 796,77
Banca Commerciale Italiana	Jänner 1907	5 678	5 679 403,57	3 388	2 569 613,21	6 164	7 827 295,83	3 946	3 573 346,16
Länderbank Filiale London	Feber 1907	790	1 116 297,60	2 474	2 679 897,24	1 033	1 513 497,60	2 790	2 564 033,88
Schweizerische Kreditanstalt	August 1907	5 358	3 254 737,10	2 781	1 864 234,16	6 486	3 954 910,16	3 536	2 464 444,06
Société Générale in Paris	Oktober 1908	251	4 258 876,57	983	725 195,64	1 504	1 782 449,71	4755	3 658 568,71
Société Générale de Belgique	März 1909	—	—	—	—	492	886 264,52	498	340 115,01
Totale:		53 749	45 631 389,50	83 052	58 188 310,82	68 192	53 030 534,20	90 542	73 578 304,59

Name der ausländischen Bank:	Verkehr seit:	1910				1911			
		Einlagen		Rückzahlungen		Einlagen		Rückzahlungen	
		Anzahl	Kronen	Anzahl	Kronen	Anzahl	Kronen	Anzahl	Kronen
Deutsche Bank									
Zentrale Berlin	Mai 1906	38 202	26 121 801,61	15 202	16 892 495,06	42 473	31 637 408,21	15 542	17 705 914,37
Filiale Dresden	Juni 1906	3 692	2 079 934,07	12 829	9 607 013,26	3 916	1 849 535,30	13 866	10 431 228,57
„ Leipzig	„	2 994	1 768 896,84	6 746	5 071 117,57	3 478	1 878 855,55	6 982	5 576 185,98
„ München	„	3 624	3 452 934,25	10 156	6 717 907,38	4 122	3 809 002,46	10 276	7 101 368,19
„ Nürnberg	„	2 003	840 319,88	17 405	11 589 317,87	1 885	894 788,42	18 114	12 183 087,34
„ Frankfurt a. M.	„	2 066	1 003 675,91	2 423	2 281 470,28	2 081	958 041,85	2 234	2 577 933,37
„ Hamburg	Aug. 1906	7 846	5 964 792,70	4 579	5 568 685,38	9 558	7 225 065,51	4 986	6 358 523,52
Summe:		60 427	41 232 355 26	69 340	57 728 006,80	67 513	48 252 697,30	72 000	61 934 241,84
Banca Commerciale Italiana	Jänner 1907	5 974	10 593 289,43	3 808	3 718 808,32	6 097	10 714 901,32	3 656	3 892 365,90
Länderbank Filiale London	Feber 1907	1 021	1 266 747,17	3 058	3 103 621,14	995	1 785 478 71	3 275	3 285 924,20
Schweizerische Kreditanstalt	August 1907	6727	4 086 813,56	4 135	3 167 228,75	7 104	3 900 342 59	4 222	3 116 142,92
Société Générale in Paris	Oktober 1908	1 905	2 222 716,34	5 378	4 225 904,56	1 938	2 219 199,46	5 992	4 949 148,72
Société Générale in Belgique	März 1909	764	1 767 225,84	724	550 353,75	889	1 898 919,01	941	788 472,62
Totale:		76 818	61 119 147,60	86 443	72 493 923,32	84 536	68 771 538,89	90 086	77 966 295,70

Der Giroverkehr des Postsparkassenamtes mit den Postverwaltungen entwickelte sich folgendermaßen:

Überweisungen von

im Jahre	der kgl. ung. Postsparkasse		dem bosnisch-herzegow. Postsparkassenamt	
	Anzahl	Kronen	Anzahl	Kronen
1909	103 556	165 323 071,00	—	—
1910	112 187	178 293 862,91	—	—
1911	124 887	200 246 008,50	3502	1 920 044,06

im Jahre	Überweisungen von fremden Postverwaltungen	
	Anzahl	Kronen
1909	—	—
1910	19 168	9 124 436,99
1911	25 758	12 980 100,57

Überweisungen an

im Jahre	die kgl. ung. Postsparkasse		das bosnisch-herzegow. Postsparkassenamt	
	Anzahl	Kronen	Anzahl	Kronen
1909	17 013	35 936 870,70	—	—
1910	18 075	39 525 115,00	—	—
1911	18 155	42 480 152,46	292	505 349,75

im Jahre	Überweisungen an fremde Postverwaltungen	
	Anzahl	Kronen
1909	—	—
1910	46 925	25 538 924,82
1911	73 837	37 355 851,57

Der Umsatz im internationalen Giroverkehr der österreichischen Postsparkasse ist nicht gerade eine Bagatelle, macht aber doch nur einen verhältnismäßig kleinen Bruchteil, noch keine 10 % der Zahlungen aus, die beispielsweise allein zwischen Österreich und Deutschland nötig sind.

Der Vergleich der Durchschnittshöhe einer Zahlung im Postgiroverkehr (etwa 850 K.) mit dem durchschnittlichen Betrage einer Zahlung im Postanweisungsverkehr zwischen Österreich und dem Deutschen Reich (etwa 30 K.) lehrt im übrigen, daß es sich beim Postgiroverkehr in der Mehrzahl der Fälle um anders geartete Zahlungen handelt. Der internationale Postgiroverkehr ist danach entschieden mehr als ein bloßer Ausbau des Postanweisungsverkehrs. Der internationale Postgiroverkehr ist mindestens zum Teil an die Stelle von Bankierzahlungen getreten, aber doch vornehmlich der kleineren darunter.

Der internationale Postgiroverkehr erlaubt dem Detaillisten, ohne Vermittlung einer Bank seine auswärtigen Grossisten zu bezahlen.

Der Lokalbankier, dem es an einem Korrespondenten im Ausland oftmals fehlt, erhält die Möglichkeit, unter Umgehung der Börse Zahlungen für seine Kundschaft ans Ausland zu leisten.

Ausländische Agenturen sind imstande, Prämien u. dgl. an das Stammhaus billiger als zuvor abzuführen. Auch sonst dürfte das Abziehen von Guthaben von Sammelkonten, die im Auslande zum Zwecke der Zahlungserleichterung für die Kundschaft unterhalten werden, im Wege des Postgiroverkehrs vorteilhafter durchzuführen sein.

Eine Stütze finden diese Annahmen unter anderem in folgenden Daten. Bei den Filialen Dresden, Leipzig, Nürnberg und München der Deutschen Bank 1909 wurden für Konten der österreichischen Postsparkasse insgesamt 5 Mill. M. eingezahlt. Demgegenüber betrugen die Auszahlungen im Auftrag von Konteninhabern der österreichischen Postsparkasse bei denselben Filialen 25 Mill. M. Nun erfolgt aber gerade aus dem Hinterlande dieser Filialen ein starker Warenverschleiß in kleinen Beträgen nach Österreich. Spielen doch unter den auswärtigen Konteninhabern der österreichischen Postsparkasse die sächsischen und thüringischen Textilfirmen eine große Rolle.

Möglich wäre ja auch, daß große Firmen, die ein Konto bei der Postsparkasse haben, ihre Zahlungen nach Deutschland im Wege des Postgiros leisteten.

Dann und wann wird das wohl auch geschehen, nicht aber in der Regel.

Zu diesem Zwecke müßten sie nämlich vielfach Umschreibungen von ihrem Bankkonto auf ihr Postkonto vornehmen lassen, was keine Bank gratis besorgt. Der Bank erwachsen durch die Lastschrift ganz erhebliche Kosten, die sie auf den Kunden abwälzen muß. Daß eine größere Firma zu Zahlungszwecken beträchtliche Summen auf ihrem Postscheckkonto stehen läßt, ist auch bei einer Verzinsung von 2 %, wie die österreichische Postsparkasse sie gewährt, unwahrscheinlich, da die Banken das Geld im Durchschnitt viel höher verzinsen.

Überdies sind die Banken in der Lage, ihren Kunden Zahlungsmittel für das Ausland auch noch zu einem niedrigeren Preise zu verschaffen, als bei direkter Umschreibung von einem Postscheckkonto auf ein Konto in Deutschland zu zahlen wäre.

Die Postsparkasse erhebt für eine Überweisung ins Ausland außer den Gebühren für den inländischen Verkehr eine Zuschlagsgebühr von ¼, bzw. von ⅛ pro mille für den 2000 K. übersteigenden Betrag. Die Gebühren für den inländischen Verkehr setzen sich zusammen aus dem Scheckstempel (4 h), der Manipulationsgebühr (4 h) und der Provision für die Lastschrift in Höhe von ¼ pro mille, die sich nur für den 6000 K. übersteigenden Betrag auf ⅛ ermäßigt. Alles in allem ergibt sich sonach eine Gebühr von nicht ganz ½ pro mille, bei sehr hohen Beträgen jedoch eine erheblich geringere.

Demgegenüber beträgt allerdings der Courtagesatz für Besorgung einer Devise, eines Schecks oder einer Auszahlung allein schon ½ pro mille. Müßten die Banken mit jedem Auftrag an den Markt gehen, so wäre es ihnen nicht möglich, zu einem gleich billigen Preise wie die Postsparkasse Zahlungen ins Ausland zu leisten.

Nun machen aber die Banken an der Börse höchstens dann Anschaffungen, wenn sie ihrem Korrespondenten mehr Zahlungsaufträge erteilen als von ihm empfangen haben.

Im Falle sie im Auslande größere Guthaben unterhalten, reduzieren sich die Käufe an der Börse in noch viel stärkerem Grade.

Die Banken „sparen" demnach in großen Beträgen an Courtage. Es besteht für sie keineswegs die Notwendigkeit, jedem Kunden $^1/_2$ ‰ Courtage in Anrechnung zu bringen. Besonders bei den Großbanken, die das Zahlungsgeschäft mit internationalen Kreditgeschäften verquicken, wird es möglich sein, viel niedrigere Spesen zu berechnen.

Unter Umständen sind sogar die Banken bereit, Zahlungsmittel ohne eigentliche Gebühr hinzugeben.

So sieht z. B. die Reichsbank beim Verkauf von Wechseln und Schecks auf das Ausland von der Erhebung einer Gebühr ab, wenn der Käufer der Bank dagegen Wechseldiskont- oder Lombardgeschäfte mit mindestens 10tägigem Zinsgewinn zuführt oder wenn der 10tägige Zins des Auslandswechselbetrages, bzw. Scheckbetrags durch Diskontierung eines größeren Betrags von Wechseln mit kürzerer oder eines kleineren mit längerer als 10tägiger Laufzeit erzielt wird.

Ähnlich wie im Deutschen Reiche liegen in Österreich die Dinge.

Der Großhandel wird nach alledem von den Banken ganz gewiß preiswerter bedient, als von der Postsparkasse.

Doch sind dem Giroverkehr der Postsparkasse noch engere als die hiermit bezeichneten Grenzen gezogen.

Zu beachten ist, daß die Verbindung der Postsparkasse mit je einer ausländischen Großbank für Ein- und Auszahlungen von sehr verschiedenem Werte ist. Sie ermöglicht nämlich wohl den Konteninhabern der Postsparkasse, Zahlungen an jedermann im fremden Lande zu leisten. Nicht aber ermöglicht eine solche

Verbindung, daß sämtliche Zahlungen a n die in Frage kommenden Konteninhaber der Postsparkasse auf dem Wege über diese eine Bank erfolgen.

Das wäre nur dann möglich, wenn die betreffende Auslandsbank den Kunden anderer Banken ihre Einrichtungen unter den gleichen Bedingungen wie ihren eigenen Kunden zur Verfügung stellen würde, was nicht gerade wahrscheinlich ist, oder die Postsparkasse auch noch mit den anderen Banken in Verbindung treten würde, was eine recht umständliche Sache ist.

Für den internationalen Giroverkehr zwischen mehreren Postscheckinstituten trifft es allerdings nicht zu, daß die Zahlungen aus dem Auslande gegenüber den Zahlungen ins Ausland notwendig irgendwie zurückstehen. Er ist dem Giroverkehr zwischen einem Postscheckinstitut und einer Großbank insofern überlegen, als er für Zahlungen in b e i d e n Richtungen grundsätzlich die g l e i c h e n Chancen bietet.

Doch ist er dafür auf die Konteninhaber beschränkt und nicht unerheblich teurer.

Während im Verkehr der Postsparkasse mit der Deutschen Bank Zuschlagsgebühren in Höhe von $^1/_8$—$^1/_4$ $^0/_{00}$ üblich sind, ist für den Verkehr zwischen den Scheckinstituten Deutschlands, Österreichs, Ungarns, der Schweiz und Belgiens die Bestimmung getroffen, daß die besondere Vergütung für die Überweisung ins Ausland den Satz von ½ pro mille nicht überschreiten darf.

Der internationale Giroverkehr zwischen den Postscheckinstituten erfährt auch noch eine weitere Verteuerung dadurch, daß der Kurs, zu dem die Umrechnung erfolgt, im Durchschnitt nicht unbeträchtlich über den Marktkurs sich stellen wird, der dem Postgiroverkehr zwischen einem Postscheckinstitut und einer Großbank als Basis dient.

Daß der o r g a n i s i e r t e bankmäßige Zahlungsverkehr der P o s t a n s t a l t e n hinsichtlich der Billigkeit dem von den G r o ß b a n k e n besorgten u n o r g a n i s i e r t e n Zahlungsverkehr nach-

steht, bedarf noch der Aufklärung. Beim Postanweisungsverkehr erklärte sich der höhere Preis aus den zahlreichen Bargeldmanipulationen. Nun, auch im Postscheck- und Giroverkehr sind verhältnismäßig viele Bargeldoperationen nötig. So betrugen im Deutschen Reiche im Jahre 1909 die Einzahlungen mit Zahlkarte 2,7 Milliarden M., dagegen die Übertragungen von einem Konto auf ein anderes zirka 2 Milliarden M., die ersteren standen also mehr als ebenbürtig neben letzteren. Demgegenüber betrugen im Giroverkehr der Reichsbank die Barzahlungen 15,9 Milliarden M. von insgesamt 147,5 Milliarden M. Gutschriften, die ersteren erreichten also nicht viel mehr als ein Zehntel der zweiten! Wird auf diese Weise auch der hohe Preis des internationalen Giroverkehrs der Postanstalten mit den Großbanken verständlich, so doch nicht der noch höhere des internationalen Giroverkehrs der Postanstalten untereinander, der ja auf den reinen Überweisungsverkehr beschränkt ist. Preisverteuernd wirkt hier die Verpflichtung der Postanstalten, einen im Vergleich zu den ausgeführten Zahlungen nicht unbeträchtlichen Saldo vielfach zu sehr ungünstigen Bedingungen (bei sehr hohen Wechselkursen) begleichen zu müssen.

Immerhin machen sich die preisverteuernden Momente beim Postgiroverkehr schon erheblich weniger geltend als beim Postanweisungsverkehr. Um die Billigkeit des internationalen Giroverkehrs im Vergleich zum Postanweisungsverkehr darzutun, berechnet Heber in seinem Buche „Die Postsparkassen als Volks- und Staatsbanken", daß eine Postanweisung von Österreich nach Deutschland im Betrage von 200 M. (zum festen Umrechnungskurse von 177,80) 235,60 K. plus 1 K. Porto, also 236,60 K. kostet, wogegen sich eine Überweisung der Postsparkasse durch die Deutsche Bank in Berlin auf insgesamt 234,81 K. (200 M, zum mittleren Jahresdevisenkurse von 117,30 umgerechnet = 234,60 plus 21 h Gebühren stellt.

Dritter Abschnitt.

Vorschläge zur Organisation der internationalen Zahlungen des Grofsverkehrs.

I. Giro- gegen Scheckverkehr. Grundsätzliche Würdigung beider.

Ich halte eine ganz wesentliche Ermäßigung der Gebühren des internationalen Postgiroverkehrs in der Zukunft durchaus nicht für ausgeschlossen.

Fürs erste ist aber auf eine Gebührenermäßigung, wie sie nötig wäre, um den Großverkehr zu gewinnen, nicht zu rechnen.

Es wäre auch seltsam, wenn im internationalen Verkehr bereits heute sich jene Unifizierung des gesamten Zahlungswesens als möglich herausstellen sollte, die im internen Verkehr nicht zu erreichen ist.

Der interne Zahlungsverkehr hat eine ganz ausgeprägte Arbeitsteilung.

Der Giroverkehr der Reichsbank bedurfte einer Ergänzung durch den Giroverkehr der Post. Der Giroverkehr der Post machte aber den Postanweisungsverkehr nur zu einem Teil überflüssig.

Jedes dieser Zahlungssysteme ist für eine andere Sphäre und entwickelt sich in ihr. So sehen wir in Österreich gleichzeitig den Giroverkehr der Postsparkasse und den Postanweisungsverkehr stark anwachsen, und Ähnliches ist zweifellos auch in Deutschland zu

erwarten. Vorläufig ist natürlich ein Rückgang in der Zahl und dem Betrage der Postanweisungen eingetreten. Im Jahre 1909 wurden über 175 Millionen Stück Postanweisungen zum Betrage von ca. 9475 Mill. M. aufgegeben. Demgegenüber belief sich die Stückzahl der Postanweisungen ein Jahr zuvor auf ca. 182 Mill. im Betrage von 10889 Mill. M. Will man ein korrektes Bild von der Verdrängung der Postanweisung durch den Postgiroverkehr erhalten, so muß man noch der jährlichen Vermehrung im Ausmaße von ca. 4,73% Rücksicht tragen.

Der internationale Zahlungs*klein*verkehr hat nun seit einiger Zeit eine ausreichende Organisation, die seinen Bedürfnissen, so gut es irgend geht, gerecht wird. Was dem internationalen Zahlungskleinverkehr gewährt wurde, wird dem internationalen Zahlungs*groß*verkehr nicht vorzuenthalten sein.

Diese Organisation zu schaffen ist endlich an der Zeit.

Es gibt zwei Möglichkeiten, die internationalen Zahlungen des Großverkehrs zu organisieren. Entweder schafft man eine *besondere* Organisation für diese internationalen Zahlungen, oder man baut die bereits vorhandene nationale Giro-Organisation so aus, daß auch die *internationalen* Zahlungen mit ihrer Hilfe sich ausführen lassen.

Natürlich ist das letztere Verfahren das billigere. Es verdient darum den Vorzug, wo immer es sich realisieren läßt. Auch bei dem kleinen und mittleren Zahlungsverkehr wurden aus diesem Grunde internationale und nationale Zahlungen zusammengefaßt.

Die Art, in der hier das Problem des Ausbaus der nationalen Organisation gelöst wurde, gibt uns einen Fingerzeig, wie wir beim Großverkehr zu Werke zu gehen haben werden.

Ein wirklich organisiertes *internes Großzahlungswesen* haben nur die Länder, die einen Giroverkehr der Noten institute oder der Großbanken besitzen.

Es ist zwar üblich, in dem reinen

eine dem Girosystem ebenbürtige oder nahezu ebenbürtige Organisationsform zu sehen. Lange Zeit hindurch glaubte man sogar, in diesem System die beste Organisationsform des Zahlungswesens gefunden zu haben.

Bei näherer Prüfung ergibt sich indes, daß das Scheck- und Clearingsystem überhaupt keine Organisation der Zahlungen als solcher darstellt.

Was hier im Clearinghaus organisiert ist, das sind nicht die eigentlichen Zahlungen. Organisiert ist lediglich die Verrechnung, der Austausch der Schecks usw. zwischen den Banken. Es gibt nur ein Mittel, das Zahlungswesen tatsächlich zu organisieren: das ist der Giroverkehr.

Nur weil der Giroverkehr eine wirkliche Organisation des Zahlungsverkehrs darstellt, ist er dem Schecksystem in so vielfacher Hinsicht überlegen.

Mit dem Schecksystem sind bei interlokalen Zahlungen für den Empfänger notwendig Zinsverluste, ev. auch Portokosten und Inkassospesen verbunden, die beim Giroverkehr gänzlich entfallen.

Wer einen Scheck eingesandt erhält, der auf ein nicht am Orte befindliches Bankhaus ausgestellt ist, muß ihn entweder diesem Bankhaus einsenden und sich den Betrag schicken, bzw. auf sein Konto umschreiben lassen, oder er muß ein am Platze befindliches Bankhaus mit dem Inkasso betrauen.

Auf alle Fälle erwachsen dem Empfänger während der Zeit des „Inordnunggehens" des Schecks Zinsverluste. Das Inordnunggehen beansprucht häufig eine nicht unbeträchtliche Anzahl Tage. Denn die Banken pflegen nicht jeden Scheck einzeln zur Bestätigung einzusenden. Vielmehr geschieht dies nur in bestimmten Zeitabständen, damit eine größere Anzahl sich ansammeln kann, von denen sich immer einige gemeinsam versenden lassen werden. Reicht man den Scheck einer Zweigniederlassung ein, so wandert er zunächst erst

in das Stammhaus und die Einlösung verzögert sich abermals. Noch mißlicher als der daraus entstehende Zinsverlust ist, daß die Verfügung über den Betrag dem Empfänger des Schecks während der Zeit des Inordnunggehens häufig entzogen bleibt. Nur ihren Kontokorrentkunden gewährt die mit dem Inkasso betraute Bank diese Verfügung. Gutschrift des Betrags erfolgt aber erst, wenn die bezogene Bank ihn bestätigt hat. O h n e Zinsverlust geht es also auch hier nicht ab.

Bei dem Zinsverlust hat es aber nicht sein Bewenden. Es sei denn, daß auf dem Scheck eine Bank des Ortes namhaft gemacht sei, durch die der Scheck kostenfrei eingezogen wird. Solche „Einzugsschecks" werden namentlich von den Großbanken begeben und werden dann nicht bloß bei den Filialen und Kommanditen dieser Banken, sondern auch bei allen zu ihrem „Konzern" gehörigen Banksantalten kostenlos eingelöst. Ist der Scheck aber am Orte des Gläubigers nicht kostenfrei einzulösen, so erwachsen notwendig neben den Zinsverlusten Portokosten und ganz beträchtliche Inkassospesen.

Die Leipziger Neuesten Nachrichten brachten, als die Werbetrommel für den Scheckverkehr von den Großbanken allerwärts gerührt wurde, unter „Eingesandt" die Zuschrift eines mittleren Geschäftsmannes, in der es unter anderem hieß: „Der Scheck, wie er uns zurzeit geboten wird, ist derartig mit Mängeln behaftet, daß er uns keinerlei Vorteile, im Gegenteil nur Scherereien bringt und unnötige Kosten macht; und ehe man nicht die ganze Einrichtung auf eine andere bessere Grundlage stellt, möge man uns lieber damit verschonen. Dieser Tage erhielt ich von einem Kunden in Delitzsch einen Scheck einer dortigen Genossenschaftsbank über einen kleinen Betrag. Laut Aufdruck ist derselbe noch an 3—4 Zahlstellen einlösbar, in Berlin, Magdeburg, Dessau usw. In Leipzig gibt es keine Zahlstelle. Was nützt mir denn nun eine solche Zahlungsanweisung? Einen Bankier habe ich nicht, weil ich keinen brauche, meine Lieferanten verweigern die Annahme, ich bin also darauf angewiesen,

ihn zu Gelde zu machen, und das wird mir unter allen Umständen einige Tage Zeit und mindestens 50 Pf. Spesen kosten: Ich habe deshalb meinem Kunden geschrieben: Bitte behalten sie künftig ihre Schecks und schicken sie mir ihre Schuld durch Postanweisung, ich will gern das Porto tragen und ev. auch noch ein paar Wochen warten."

Für die Mängel des Scheckverkehrs wird — nicht bloß von dem Verfasser dieses Eingesandt — ausschließlich die Unkulanz der Banken verantwortlich gemacht.

Das ist ganz verkehrt. Die denkbar größte Kulanz kann die im Schecksystem begründeten Fehler nicht verschwinden lassen. Sie vermag nur, diese Fehler auf ein Minimum zu reduzieren.

Es wird vielfach bemängelt, daß die Banken Aufschläge auf die tatsächlichen Spesen machen und daß sie die Schecks später als richtig valutieren, um Zwischenzinsgewinne einzustreichen.

Ein Verzicht auf jeglichen Verdienst beim Inkasso von Schecks könnte aber nur etwa dann gefordert werden, wenn dieser Verzicht den Scheck in einem Umfange popularisierte, daß die Banken für den entgangenen Gewinn durch größere Einlagen entschädigt würden. Ob derartiges auch bei eifrigstem Bestreben gelänge, darf jedoch als mehr denn fraglich bezeichnet werden.

Groß sind überdies die Gewinne, die der Scheckverkehr den Banken einbringt, sicher nicht. Sonst würde nicht so beweglich über die Umstände und die Arbeitslast, die der Scheckverkehr mit sich bringt, geklagt werden. Wer darin bloße Heuchelei erblickt, wolle sich den Scheckverkehr einmal selbst besehen.

Dem Zinsverlust des Empfängers steht wohl ein Zinsgenuß des Ausstellers gegenüber, aber nur für einen Teil der Zeit des Inordnunggehens des Schecks.

Zu den erwähnten Hauptgebrechen des Schecks gesellen sich obendrein noch andere.

Über die Hereinnahme eines Inhaberschecks ist, da der Scheck

ein Wertpapier ist, eine Quittung zu geben. Weiter ist jedem Scheck bei Versendung ein Begleitschreiben beizulegen, ein Dutzend Zahlungen macht sonach ein Dutzend solcher Schreiben nötig.

Will sich der Aussteller die Möglichkeit des Nachweises rechtzeitiger Zahlung sichern, so muß er den Scheck auch „eingeschrieben" versenden, da dem Datum des Schecks eine Beweiskraft selbstverständlich nicht zukommt.

Man verspreche sich auch nicht allzuviel von Einrichtungen wie der neuen Berliner Scheckaustauschstelle oder der Errichtung einer Reichsabrechnungsstelle für den Scheckverkehr.

Gewiß stellt die neue Berliner Scheckaustauschstelle eine Vervollkommnung des Schecksystems in Deutschland dar. Vor ihrer Errichtung machten die „Provinzschecks" mit Berliner Zahlstelle mehr Scherereien als jetzt. Die Zahlstelle nahm die Schecks einzeln gegen Quittung an und sandte sie zur Prüfung an die Provinzbanken. Nach einiger Zeit, meist 4—5 Tagen, wurde die Quittung von einem Kassenboten präsentiert und der Betrag in bar erhoben, oder es wurde die Quittung durch die Bank des Berliner Kassenvereins eingezogen. Oft lag das Avis der bezogenen Bank noch nicht vor, wenn die Quittung präsentiert wurde. In diesem Falle war eine erneute Präsentation der Quittung nötig. Jetzt können Schecks auf auswärtige Banken oder Bankiers, die bei einem Mitgliede der Berliner Abrechnungsstelle oder bei einem Berliner Bankhaus, für das ein Mitglied der Abrechnungsstelle den Austausch der Schecks besorgt, eine Zahlstelle besitzen, unmittelbar zwischen den Beteiligten kostenfrei ausgetauscht werden. Von der Behandlung der Berliner Schecks unterscheidet sich die gegenwärtige Behandlung der Provinzschecks mit Berliner Zahlstelle nur darin, daß die definitive Abrechnung nicht mehr am gleichen Tage, sondern erst vier Tage später erfolgt. Für manche Schecks bedeutet dies eine Verlängerung der Zeit des Inordnunggehens. Eine einheitliche Festsetzung der Frist bis zur Verrechnung war aber im Interesse schneller Geschäftsabwicklung erforderlich. Man durfte von einer

Trennung der Schecks in solche, die nach 3 oder 4 oder 5 Tagen verrechnet würden, darum absehen, weil auf die Dauer keine Bank infolge der einheitlichen Festsetzung der Verrechnungszeit nennenswerte Zinsverluste erleiden wird. Der Zinsnachteil in einem Falle dürfte durch einen Zinsvorteil im anderen Falle ausgeglichen werden. Übersehen darf freilich nicht werden, daß die Scheckinhaber nicht immer in den Zinsverlust von 4 Tagen willigen werden. Es ist sehr wohl möglich, daß bei Sendung des Schecks in die Provinz und Überweisung des Betrages mittels Reichsbankgiro eine Bank sehr oft schon nach 2 Tagen im Besitze des Geldes sein kann. Lautet der Scheck über eine größere Summe, so kann der Zinsgewinn von 2 Tagen groß genug sein, um die Porto- und Inkassospesen des Schecks mehr als bezahlt zu machen. Auch bei kleineren Schecks kann das Inkasso eines Schecks dem Austausch in der Abrechnungsstelle vorzuziehen sein. Dann nämlich, wenn die bezogene Bank und die Bank, der der Scheck zur Einlösung übergeben ist, Mitglieder einer Scheckvereinigung sind, die sich den Betrag spesenfrei im Girowege zukommen lassen. Die direkten Vorteile der Berliner Scheckaustauschstelle bestehen danach in einer nicht allzu erheblichen Ersparnis an Arbeit. Es braucht nicht mehr über jeden einzelnen Scheck eine Quittung ausgestellt zu werden. Es treten jetzt an Stelle der Einzelquittungen vielfach summarische Verzeichnisse. Mittelbar erwartet man von der Errichtung der Scheckaustauschstelle eine Zunahme der Schecks mit Zahlstellen in Berlin. Damit würden die finanziellen Vorteile der Institution der Zahlstelle einem größeren Kreise zugänglich gemacht. Wer den Wert der Berliner Scheckaustauschstelle ganz korrekt einschätzen will, darf das gegenwärtige Verfahren aber eigentlich nicht mehr mit dem Inkasso der Schecks durch Kassenboten, sondern nur mit dem schon viel rationelleren Einziehungsverfahren durch die Bank des Berliner Kassenvereins vergleichen.

Trotz der unleugbaren Reduktion der Arbeit, die der Berliner Scheckaustauschstelle zu danken ist, bleibt die Einziehung der

Schecks nach wie vor umständlich. Das Inordnunggehen der Schecks kann wohl vereinfacht, nicht aber aus der Welt geschafft werden. Mit beträchtlichen Zinsverlusten ist sonach für immer zu rechnen. Auch läßt sich die Hantierung der Schecks nur im Verkehr der Banken untereinander, nicht aber im Verkehr mit den Kunden formloser gestalten.

Mehr als die Berliner Scheckaustauschstelle kann aber auch eine Reichsabrechnungsstelle nicht leisten. Sie vermöchte nur den Banken sämtlicher Abrechnungsstellen des Reiches die Vorteile, die die Berliner Scheckaustauschstelle den Banken der Berliner Abrechnungsstelle gebracht hat, teilweise zugänglich zu machen. Im Hinblick darauf, daß durch Errichtung einer Reichsabrechnungsstelle eine etwas größere Unabhängigkeit der Provinz von Berlin sich erzielen ließe, könnte man sich mit einer Reichsabrechnungsstelle recht wohl einverstanden erklären. Nach Errichtung einer Reichsabrechnungsstelle würde sich ermöglichen lassen, daß Schecks auf Mitglieder einer auswärtigen Abrechnungsstelle direkt von jedem Mitglied einer Abrechnungsstelle mit der Reichsbank seines eigenen Platzes verrechnet würden. Die Reichsbank würde die Schecks zur Reichsabrechnungsstelle nach Berlin zu senden haben, die die Schecks an die jeweiligen Abrechnungsstellen weitergeben würde. Auf diese Weise ließen sich gewiß beträchtliche Portoauslagen und viel Schreibarbeit ersparen. Für eine große Zahl der Schecks müßte aber diese Ersparnis mit einer Verlängerung der Zeit des Inordnunggehens, also mit einem größeren Zinsverlust bezahlt werden. Wenn schon bei der Berliner Scheckaustauschstelle ein erheblicher Teil der Schecks zweckmäßiger in der alten Weise einkassiert wird, so steht fest, daß bei einer Reichsabrechnungsstelle der Bruchteil der Schecks, die auch weiterhin nach dem gegenwärtigen Modus eingezogen würden, noch erheblich größer wäre; denn der Weg über Berlin ist für einen großen Teil der Schecks ein sehr großer Umweg.

Von all den erwähnten, bei bestem Willen nur zu sehr geringem Bruchteil abstellbaren Mängeln des Scheecksystems ist der

Giroverkehr

völlig frei.

Der Zahlende gibt seinem Bankier A den Auftrag, dem Bankier B seines Gläubigers einen bestimmten Betrag zu überweisen. Der Bankier A läßt die Umschreibung in den Büchern der Reichsbank vornehmen und teilt dem Bankier B mit, zu wessen Gunsten die Umschreibung auf sein Konto erfolgt ist. Nach 24 Stunden steht bei diesem Verfahren dem Empfangsberechtigten das Geld zur Verfügung.

An sichtbaren Kosten erwachsen hierbei, da die Reichsbank den Giroverkehr provisionsfrei vermittelt, 5 Pf. Porto für die Karte, die der eine Bankier an den anderen sendet. Die Gesamtkosten der Umschreibung sind allerdings um einen mässigen Betrag höher, da die beiden Bankiers unverzinsliche Guthaben in einem bestimmten Mindestbetrag bei der Reichsbank unterhalten müssen.

Ein großer Vorteil der Girozahlung ist, daß die Mühe des Zahlenden bei mehreren Zahlungsaufträgen nicht größer ist als bei einem. Dem Bankier erwächst freilich bei mehreren Zahlungen eine etwas größere Arbeitslast. Doch macht ein Dutzend aufgegebener Zahlungen nicht zwölfmal so viel Arbeit wie ein einzelner Zahlungsauftrag. Der Bankier gibt Sammelaufgaben einfach an die Reichsbank weiter. Ihm obliegt außerdem nur, die Bankiers der Zahlungsempfänger von dem Ziele der Umschreibung in Kenntnis zu setzen. Dabei wird er oft Gelegenheit haben, einem Bankhaus mehrere Umschreibungen zugleich anzuzeigen.

Auch bei der Reichsbank bietet sich reichlich Gelegenheit, die erhaltenen Aufträge zusammenzufassen und in Form von Listen den verschiedenen Reichsbankstellen einzusenden. Von einem Hamburger Bankdirektor, der in den Hamburger Nachrichten vom

30. August 1907 über „Scheckverkehr oder Giroverkehr" einen überaus instruktiven Aufsatz veröffentlichte, wird der Ausspruch gewagt, daß der Giroverkehr mit dem dritten Teil der Beamten in Szene gesetzt wird, die beim Schecksystem nötig wären.

Es wäre kaum nötig gewesen, auf die Vorzüge, die der Giroverkehr im Vergleich zum Schecksystem hat, in solcher Ausführlichkeit einzugehen, wenn die fundamentalen Gegensätze beider Zahlungsweisen allgemein eingesehen und gewürdigt würden.

Das ist aber nicht der Fall.

Einem Reichsbankbeamten, O. Glauert, gebührt das Verdienst, zum ersten Male mit aller Deutlichkeit die Überlegenheit des deutschen Umschreibeverfahrens vor dem viel gerühmten englischen Scheck- und Clearingsystem dargetan zu haben. Seine schlichten Auslassungen darüber in den Conradschen Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik haben jedoch nicht die Beachtung gefunden, die ihnen zukommt. Noch heute werden selbst von Fachleuten beide Systeme durcheinander gewirbelt, als handle es sich hier nicht um prinzipiell Verschiedenes. Um die Aufzeigung der großen Verschiedenheiten der beiden Zahlungssysteme haben sich neuerdings auch noch die Hamburger Bankdirektoren Schinkel und Kämmerer mit Erfolg bemüht. Ob der anonyme Hamburger Bankdirektor, der den vorerwähnten Artikel „Scheckverkehr oder Giroverkehr"? in die Hamburger Nachrichten lancierte, mit einem der beiden identisch ist, entzieht sich meiner Kenntnis. Wie Glauert sind Schinkel und Kämmerer für das Girosystem bedingungslos eingetreten. Hamburg ist übrigens der Ort, wo es gelungen ist, auch den lokalen Zahlungsverkehr zu einem Teil im Wege der Umschreibung mindestens ebenso vollkommen abzuwickeln, als das anderwärts im Wege der sonst im lokalen Verkehr bevorzugten Scheckzahlung geschieht.

Seltsamerweise hat sich jedoch weder Glauert, noch Schinkel, noch Kämmerer die Frage vorgelegt, wie es komme, daß beim

Giroverkehr so viel Mühe und Arbeit gespart wird, daß er um so viel schneller funktioniert wie der Scheckverkehr.

Meines Erachtens bekundet sich darin nur die Überlegenheit jedes organisierten Zahlungswesens über die bloße Organisation der Verrechnung.

Vor zwei in diesem Zusammenhange naheliegenden, das internationale Zahlungswesen betreffenden Fehlschlüssen wolle man sich aber hüten.

Man glaube nicht, daß der internationale Scheck eine Potenzierung der Mängel des nationalen aufweise. Wohl haften dem internationalen Scheck die nämlichen Mängel wie dem nationalen an. Eine Potenzierung der Mängel bleibt jedoch trotz der größeren Entfernung von Schuldner und Gläubiger darum aus, weil der internationale Scheck nicht auf ein Bankhaus am Orte des Schuldners, sondern auf ein Bankhaus im Lande des Gläubigers ausgestellt ist. Der internationale Scheck braucht also nur vom Wohnort des Gläubigers nach dem Domizil der betreffenden Bank zu wandern, nicht aber eine Rückreise nach dem Wohnort des Schuldners anzutreten. Sachkundige Beurteiler, die diesen Vorzug des internationalen Schecks vor dem nationalen erkannten, haben darum vorschnell geschlossen, daß der Scheck im internationalen Verkehr nicht bloß brauchbarer als im nationalen sei, sondern daß er hier überhaupt das beste Zahlungsmittel repräsentiere.

Der zweite zu befürchtende Fehlschluß betrifft die Auszahlung. Da die Auszahlung in einen organisierten nationalen Zahlungsverkehr eingegliedert ist, kann leicht die Meinung entstehen, wir hätten bereits einen organisierten internationalen Zahlungsverkehr.

Von einer internationalen Organisation kann aber gar keine Rede sein, solange die in Frage kommenden nationalen Organisationen nicht in möglichst zweckmäßige Beziehung zueinander gesetzt sind.

Von einem organisierten internationalen Zahlungswesen fordert

man die Möglichkeit, ganz in der Weise der nationalen Zahlungen internationale vornehmen zu können. Diese Möglichkeit ist bisher nicht gegeben. Organisierung bedeutet auch nichts anderes als: Schaffung einer Zahlungsgemeinschaft. Wer wagt zu behaupten, daß bereits heute eine solche im internationalen Verkehr vorhanden ist?

So wenig es ohne Giroverkehr eine wirkliche Organisation des internen bargeldlosen Zahlungswesens gibt, so wenig gibt es ohne internationales Giro eine Organisation des internationalen bargeldlosen Zahlungsgeschäftes.

II. Ein internationaler Giroverband der Noteninstitute.

Mein Vorschlag geht zunächst dahin, die den Giroverkehr pflegenden Zentralnoteninstitute zu einem internationalen Giroverbande (etwa von der Art des Giroverbandes der Postscheckinstitute) zusammen zu schließen.

Einbeziehbar sind alle Zentralnoteninstitute, die zugleich zentrale Giroinstitute sind, gleichviel ob ihr Überweisungsverkehr beträchtlich ist oder nicht.

Wäre ein beträchtlicher Überweisungsverkehr unbedingt erforderlich, dann würde der internationale Giroverkehr zwischen Notenbanken für absehbare Zeiten einen sehr engen Spielraum haben. Die Reichsbank und die Bank von Frankreich sind die einzigen Notenbanken, die einen Umsatz von hunderten von Milliarden besitzen.

Wenn mittels des Giroverkehrs der Notenbank, genau so wie mittels der modernen Börse, nur „Spitzen" beglichen werden, der Hauptausgleich der Zahlungen dagegen sich innerhalb der großen Banken (oder anderer Zahlungsinstitute) vollzieht, so tangiert dies die Einbeziehbarkeit in einen internationalen Giroverband nicht im geringsten. Ein derartiges Zahlungswesen hat beispielsweise Österreich, wo das Zahlungsgeschäft des Postspar-

kassenamts und der Wiener Großbanken das der Österreichisch-ungarischen Bank an Größe nicht wenig überragt.

Worauf es beim internationalen Giroverkehr ankommt, ist, daß der Weg möglichst zu allen Konten eines Landes über die Notenbank führt. Wie sich von dort an der Weg weiter gabelt und verzweigt, ist für den internationalen Giroverkehr völlig belanglos.

Um in den internationalen Giroverband einbeziehbar zu sein, braucht die Notenbank nicht einmal Trägerin der gesamten Zahlungen von Bank zu Bank zu sein. Es genügt, wenn im Girowege die Saldi dieser Zahlungen beglichen werden. Das ist ganz besonders in England der Fall, wo die Zahlungen von Bank zu Bank durch das Country-Clearing nach Möglichkeit kompensiert werden, bevor es zu Umschreibungen in der Bank von England kommt.

Ganz ohne Folgen für die bisherige Zahlungsverfassung eines solchen Landes würde die Einführung des internationalen Giroverkehrs zwischen den Noteninstituten freilich nicht bleiben.

Es ist vielmehr damit zu rechnen, daß auch im internen Zahlungsgroßverkehr die Girozahlung mehr und mehr sich einbürgert.

Den Zentralnoteninstituten gleich zu achten sind natürlich Vereinigungen von der Art der geplanten „National Reserve Association of the United States".

Nach dem revidierten Plane des Ex-Senators Aldrich sollen als Mitglieder der National Reserve Association zugelassen werden die ca. 7300 Nationalbanken sowie diejenigen von den 16000 bestehenden Staats- und Trustbanken, die das für die Nationalbanken vorgeschriebene Mindestkapital nebst 20% Reserven besitzen.

Der Sitz der Association soll Washington sein.

Ein dichtes Filialnetz mit 15 Hauptstellen ist vorgesehen.

Als Aufgaben werden angegeben: die Aufrechterhaltung der Währung und die Besorgung der Kassengeschäfte der Regierung.

Zu diesem Zwecke soll die Association ausschließlich mit ihren Mitgliedern zu einem von Zeit zu Zeit festzusetzenden Zinssatze das Diskontgeschäft pflegen, zinslose Depositen von Mitgliedern der Regierung entgegen nehmen und Banknoten ausgeben. Sie ist auch zum Ankauf von Vereinigten Staaten-Bonds, fremden und heimischen Schatzscheinen, Gold und Devisen befugt. Hierfür kann sie Agenturen im Ausland errichten. Schließlich ist die Pflege des Giroverkehrs zwischen ihren Mitgliedern geplant.

Die Association ist danach für den internationalen Giroverkehr mit den europäischen Noteninstituten wie geschaffen.

Nur ist für den internationalen Giroverkehr recht störend, daß die Association nicht mit den Privatbankiers arbeiten darf, die zum Teil größer sind als einige Hunderte Nationalbanken. Es ist infolgedessen nicht möglich, über die Association zu allen Konten des Landes zu gelangen. Auf die Dauer ist jedoch ein solches Verbot nicht aufrecht zu erhalten. Es hemmt die Association auf Schritt und Tritt und wird infolgedessen bald genug als lästig empfunden werden.

III. Ein internationaler Giroverband der Kreditinstitute.

Wie die Zentralnoteninstitute lassen sich auch die Großbanken der verschiedenen Länder zu einem internationalen Giroverband zusammenschließen.

Während aber für die Zentralnoteninstitute ernsthaft nur ein internationaler Giroverkehr von der Art jenes der Postscheckinstitute in Betracht kommt, ist es recht wohl denkbar, daß der internationale Giroverkehr der Großbanken auch durch eine internationale Girostelle vermittelt wird.

Die Vor- und Nachteile beider Systeme wollen daher aufs genaueste gegeneinander abgewogen sein.

Dabei liegt es für die Großbanken nahe, statt des Giroverkehrs der Postscheckinstitute den verwandten, technisch aber vollkommeneren Hamburger Giroverkehr sich zum Vorbild zu nehmen.

Für den

Hamburger Giroverkehr

ist charakteristisch, daß jede beteiligte Bank bei den übrigen ein Konto unterhält. Am Hamburger Giroverkehr nehmen fünf Banken teil, die Norddeutsche Bank, die Kommerz- und Diskontobank, die Vereinsbank, die Filiale der Dresdener und die der Deutschen Bank. Jede dieser fünf Banken unterhält außer bei der Reichsbank auch bei den übrigen vier ein Konto.

Nun kommen aber für den internationalen Giroverkehr der Großbanken eine viel zu große Anzahl Teilnehmer in Betracht, so daß die Unterhaltung eines Kontos bei einem jeden nicht durchführbar erscheint.

Hier ist es jedoch nicht schwer, Abhilfe zu schaffen.

Man braucht nur die Großbanken eines jeden Landes für sich zu einem „Giroverband" zu vereinigen (etwa von der Art der geplanten National Reserve Association of the United States) und diese nationalen Verbände zu einem internationalen Giroverbande zusammen zu schließen.

In diesem Falle brauchten nicht mehr Guthaben bei allen Überweisungsbanken des Auslands, sondern nur noch bei den nationalen Giroverbänden unterhalten zu werden.

Einer Bank kann es natürlich gleich sein, ob sie — wie es bisher der Fall war — bei einer einzelnen Bank im Auslande, ihrem Korrespondenten, oder bei einem Verbande ausländischer Banken ein Guthaben zu unterhalten hat. Auf keinen Fall erwachsen ihr aus einer solchen Neuerung erhebliche finanzielle Opfer. Von dieser Neuerung werden auch die Beziehungen zwischen der Bank und ihrem ausländischen Korrespondenten nur wenig berührt. Es bleibt der Bank nach wie vor unbenommen, ihr Gut-

haben bei dem Korrespondenten zu unterhalten. Sie braucht es nur, wenn sie Zahlungen an eine andere Bank im Lande des Korrespondenten zu leisten hat, auf ihr Konto bei dem betreffenden fremden Giroverbande umschreiben zu lassen.

Der dem Hamburger Giroverkehr nachgebildete internationale Giroverkehr zwischen den Großbanken würde sich wie folgt abwickeln.

Die Zahlungsaufträge der Kunden werden von den Banken zunächst nach Ländern geordnet. Den Zahlungsaufträgen ist zu entnehmen, bei welcher Bank der Zahlungsempfänger ein Konto hat. Für jede dieser Banken wird eine Liste der Zahlungsaufträge aufgestellt. Diese Listen werden den Giroverbänden eingesandt.

Es dürfte sich ganz wie im Hamburger Giroverkehr die Ausstellung verschiedenfarbiger Formulare für die einzelnen einem Giroverbande angehörigen Banken empfehlen. Da für jedes Land kaum mehr als ein halbes Dutzend Überweisungsbanken in Betracht kommen, reicht die Zahl der leicht unterscheidbaren Farben vollkommen aus. Die Farben sollen nur dem Giroverbande die Weitergabe erleichtern und Verwechslungen vorbeugen.

Von der Zentralstelle des Giroverbandes werden die angewiesenen Beträge der Bank, welche die Aufträge erteilt, zur Last, den angewiesenen Banken dagegen gutgeschrieben. Darauf stellt sie die Überweisungsformulare den einzelnen Banken zu, die in ihren Büchern die erforderlichen Umschreibungen vornehmen.

Bei diesem Verfahren obliegt einer jeden Bank, bei den fremden Giroverbänden Guthaben zu unterhalten. Die gebotene Auffüllung dieser Konten dürfte in der Regel in der Weise erfolgen, daß die fremden Korrespondenten der Bank die ihnen aus Inkassoaufträgen zufließenden Beträge auf diese Konten einzahlen.

Der Giroverkehr des Giroverbandes braucht als genossenschaftliche Institution nichts einzubringen. Die nicht hohen Kosten können von den „Genossen“ im Verhältnis der Inanspruchnahme der Einrichtung aufgebracht werden.

Da aber ein solcher Giroverkehr weniger Arbeit als die gegenwärtige Zahlungsweise erfordert, werden die Banken imstande sein, billiger als jetzt Zahlungen ins Ausland zu leisten.

An Promptheit läßt sich ein internationaler Giroverkehr der Großbanken von der Art des Hamburger Giroverkehrs durch nichts überbieten.

Was nun die

internationale Girostelle

betrifft, so würde sie sich in nichts von den nationalen Girostellen unterscheiden oder doch nur darin, daß sie eine internationale Klientel hätte. Das hat für sie notwendig Überweisungsaufträge in verschiedenen Währungen zur Folge. Die Kontenführung erfolgt dagegen selbstverständlich nur in einer Währung, in welche die umzuschreibenden Beträge nach einem vorher vereinbarten Modus umzurechnen wären.

Wie gestaltet sich unter Vermittelung der internationalen Girostelle eine Zahlung ins Ausland?

Die Bank gibt die von ihrer Kundschaft erhaltenen Aufträge, Umschreibungen von ihrem Konto auf das ihrer auswärtigen Gläubiger zu bewirken, an die internationale Girostelle. Diese Zahlungsaufträge aus verschiedenen Ländern in verschiedene Länder gehend lauten auf alle möglichen Währungen. Die Girostelle rechnet diese Währungen nach dem Tageskurse in ihre eigene Währung um, schreibt diesen Betrag der aufgebenden Bank zur Last und den namhaft gemachten Banken, wo die Zahlungsempfänger Konten unterhalten, gut. Dann stellt sie diesen Banken die Überweisungsscheine zu, damit sie aus ihnen ersehen können, zu wessen Gunsten die Umschreibungen erfolgt sind.

In mancher Beziehung wäre eine internationale Girostelle einem internationalen Giroverkehr von der Art des Hamburger Giroverkehrs überlegen. Die Zahlungsaufträge gehen samt und

sonders an die internationale Girostelle. Ebenso erhält jede Bank in einer oder wenigen Sendungen die Nachricht von den zu ihren Gunsten erfolgten Einzahlungen. Bei einem internationalen Giroverkehr von der Art des Hamburger Giroverkehrs müssen demgegenüber die internationalen Zahlungen für alle Länder (Giroverbände) getrennt besorgt werden.

Ein weiterer Vorzug wäre die Notwendigkeit der Unterhaltung nur e i n e s Auslandskontos. Bei einem Giroverkehr nach Art des Hamburger müßte ein Auslandskonto bei jedem der verschiedenen Giroverbände, d. h. also in jedem Lande gehalten werden.

Andrerseits will aber folgendes bedacht sein:

Um auch unverhältnismäßig großen Zahlungsaufträgen genügen zu können, muß die Bank in der Lage sein, ihr Auslandskonto bei der internationalen Girostelle rasch aufzufüllen. Allzu große Summen bei der internationalen Girostelle gar nicht oder schlecht verzinst für den Notfall stehen zu lassen, scheidet für die Bank als unvorteilhaft natürlich von vornherein aus. Kommt für eine schnelle und billige Auffüllung aber nur der Korrespondent des Landes in Betracht, in dem die internationale Girostelle errichtet ist, so ist ein erheblich größeres Konto als zuvor bei diesem Korrespondenten unbedingt nötig.

Im Falle des Hamburger Systems bleibt dagegen so ziemlich alles beim Alten. Eine Konzentration der Auslandsguthaben findet nicht statt. Auch werden in den einzelnen Ländern keine größeren Guthaben benötigt, als sie schon jetzt gehalten werden.

Denkbar ist mit Rücksicht darauf eine internationale Girostelle nur dort, wo schon heute die internationalen Zahlungen zu großem Betrage zusammenlaufen, nämlich in L o n d o n.

In Anbetracht der Größe der Guthaben, die jede Bank bei der internationalen Girostelle unterhalten müßte, bedeutet aber die Errichtung einer internationalen Girostelle für das Land der internationalen Girostelle ein Zuwachs an finanzieller Macht. Und zugleich für die übrigen Länder eine Schwächung der Position ihrer

Geldmärkte. Damit werden aber die Aussichten einer internationalen Girostelle verschwindend geringe!

Sonach kann trotz ihrer unverkennbaren Überlegenheit über die anderen Organisationen die internationale Girostelle kaum ernsthaft erwogen werden. Sie ist ein Ideal und hat mit den meisten Idealen die Unerreichbarkeit gemein.

Erreichbar ist dagegen ein internationaler Giroverkehr von der Art des Hamburger Giroverkehrs. Er läßt jedem Lande das Seinige.

Wenn auch der hierbei erforderliche Apparat erheblich komplizierter ist als der, den eine internationale Girostelle benötigt, so bedeutet er doch noch eine erhebliche Verbesserung gegenüber dem jetzigen viel komplizierteren Zahlungsmechanismus.

Mein Vorschlag, einen internationalen Giroverkehr der Noteninstitute in die Wege zu leiten, erfährt deswegen die sachgemäßeste Ergänzung durch den weiteren Vorschlag, für den Fall, daß dieser Giroverkehr gegenwärtig oder auf die Dauer nicht zu ermöglichen sein sollte, einen internationalen Giroverkehr der Großbanken von der Art des Hamburger Giroverkehrs in Aussicht zu nehmen.

Ein internationaler Giroverkehr der Großbanken nach Art des Hamburger Giroverkehrs würde sich übrigens auch für die „geographische" Ergänzung eines beschränkt internationalen Giroverkehrs der Noteninstitute sehr wohl eignen. Wenn mehrere Länder einen internationalen Giroverkehr der Noteninstitute eingeführt haben, können sie, ohne diesen irgendwie zu beeinträchtigen, mit den Großbanken eines weiteren Landes zu einem internationalen Giroverkehr von der Art des Hamburgischen zusammentreten!

IV. Die Eigenart eines internationalen Giroverkehrs der Noten- und Kreditbanken. Sein Einfluß auf den Börsenverkehr in internationalen Zahlungsmitteln.

Daß eine Internationalisierung des Giroverkehrs überhaupt im Bereiche des Möglichen liegt, beweist bereits die Existenz des internationalen Postgiroverkehrs.

Man könnte meinen, man brauche überhaupt nur die Formel, die für den internationalen Postgiroverkehr gefunden ist, auf den internationalen Giroverkehr der Noteninstitute oder Großbanken, wie auch immer er gedacht sein mag, anzuwenden, um auch hier der Schwierigkeiten Herr zu werden, die aus der Verschiedenheit der Währung resultieren.

Ein ganz analog organisierter, mit gleich hohen Gebühren beladener internationaler Giroverkehr der Notenbanken oder der Großbanken ist auch an sich durchaus nicht unmöglich.

Da aber ein so beschaffener internationaler Giroverkehr der Notenbanken bzw. Großbanken naturgemäß nicht viel mehr leisten könnte als der internationale Postgiroverkehr, wäre er so gut wie überflüssig. Im übrigen steht fest, daß die Großbanken einen solchen internationalen Giroverkehr, weil trotz oder gerade wegen der hohen Gebühren nicht lohnend genug, sicher nicht ins Leben rufen würden.

Für eine befriedigende Organisation der internationalen Zahlungen des Großverkehrs im Wege eines internationalen Giroverkehrs der Noteninstitute oder Großbanken beweist also der Umstand, daß ein internationaler Postgiroverkehr möglich ist, so gut wie nichts. Im ersten Augenblick mag das befremden; doch besteht, wie sogleich gezeigt werden soll, die Tatsache zu Recht.

Beim internationalen Postgiroverkehr handelt es sich — wie bereits angeführt worden ist — um die Organisierung nur eines kleinen Teils der internationalen Zahlungen.

Eine solche Organisation konnte dem alten Zahlungsmechanismus nichts anhaben. Den Banken verblieb nahezu das gesamte Zahlungsgeschäft. Der Abbruch, den ihnen die neue Organisation tat, würde mehr als wett gemacht durch die jährliche Steigerung der internationalen Handelsgeschäfte und Kapitalsübertragungen mit dem notwendigen Anwachsen der internationalen Zahlungen.

Bei einer derartigen Lage der Dinge konnte ohne Bedenken die neue Organisation sich auf den alten Zahlungsmechanismus stützen.

Man würde sehr irren, wenn man glaubte, der internationale Postgiroverkehr sei eine unabhängige, ohne die alte Zahlungsweise denkbare Institution. Dazu wäre nötig, daß die Umrechnung der einen Währung in die andere völlig selbständig erfolgen würde. Wie wird aber in Wirklichkeit die fremde Währung im internationalen Postgiroverkehr berechnet? Sie erfolgt in Anlehnung an den Börsenkurs.

Im internationalen Giroverkehr zwischen der österreichischen Postsparkasse und der Deutschen Bank wird den Konteninhabern der Börsenkurs der Banknote vom Vortage angerechnet. Im internationalen Postgiroverkehr zwischen den mitteleuropäischen Postscheckinstituten steht zwar der Umrechnungskurs in einer loseren Beziehung zum Börsenkurs, aber immerhin doch noch in einer Beziehung. Ausdrücklich heißt es in den Bestimmungen hierüber für das Deutsche Reich, daß der Kurs, nach welchem die von einem inländischen Kontoinhaber nach Wien, Budapest oder nach der Schweiz in Auftrag gegebenen Überweisungen aus der Reichswährung in die fremde Währung umzurechnen sind, vom Reichspostamt unter Anlehnung an die Notierungen der Börse für die in Betracht kommenden fremden Werte festgesetzt werden soll.

Ebenso benützt man den Börsenkurs zur Verrechnung der gegenseitigen Forderungen der den Postgiroverkehr pflegenden Institute.

Nach dem Übereinkommen zwischen dem österreichischen

Postsparkassenamt und der Deutschen Bank erfolgt die Führung des Kontos der Postsparkasse bei der Deutschen Bank in der Reichswährung. Dazu müssen die in fremder Währung erteilten Aufträge zu demselben Kurse, wie er den Parteien angerechnet wird, in dieses Konto eingesetzt werden. Der Kurs, der den Parteien angerechnet wird, ist aber der Börsenkurs der Banknoten vom Vortage.

Im Postgiroverkehr zwischen den Postscheckinstituten Deutschlands, Österreichs, Ungarns und der Schweiz ist vorgesehen, daß die an einem Tage gegenseitig überwiesenen Beträge in der Weise gegeneinander verrechnet werden, daß die geringere Forderung in die Währung umgewandelt wird, auf welche die größere Forderung lautet und zwar auf Grund der Börsenkurse des Vortags. Da bei der Abrechnung zweier Länder untereinander immer mindestens zwei Kurse in Betracht kommen, bei der Abrechnung zwischen Deutschland und Österreich der Kurs in Berlin und Wien, bei der Abrechnung zwischen Deutschland und Ungarn der Kurs in Berlin und Budapest usw., wird aus den beiden Notierungen je das arithmetische Mittel gebildet.

Die ganze Aufmachung des internationalen Postgiroverkehrs hätte eine andere sein müssen, wenn der alte Zahlungsverkehr nicht von vornherein als der „ruhende Pol in der Erscheinungen Flucht" angesehen worden wäre. Wie der Epheu an der Eiche sich emporrankt, so klammert sich der internationale Postgiroverkehr an den alten Zahlungsmechanismus.

Die Bestimmungen des internationalen Postgiroverkehrs vertragen sich nur mit selbständigem Börsenkurse.

Der internationale Postgiroverkehr ist auch nicht danach beschaffen, der Selbständigkeit des Börsenkurses Eintrag zu tun.

Wohl ist, wenn die Banken zweier Länder an einen internationalen Postgiroverkehr angeschlossen sind und kein Höchstbetrag des Überweisungsbetrages vorgesehen ist, der Börsenkurs insofern „gebunden", als er nur um so viel über den Umrechnungskurs steigen kann, wie für die Überweisung einer Summe mittels des

internationalen Postgiroverkehrs mehr zu zahlen ist als beim gegenwärtigen Zahlungsmodus.

Stiege er um einen höheren Betrag, so wäre es für die Banken des einen Landes profitabel, Geld im Wege des Postgiroverkehrs an den Korrespondenten ins Ausland zu senden und auf Grund der so entstandenen Guthaben Zahlungsmittel aufs Ausland, Schecks und briefliche Auszahlungen an ihre Kundschaft zu verkaufen.

Nur bei telegraphischen Auszahlungen kann der Börsenkurs auch noch höher steigen. Hier läßt sich nämlich das Geld im Postgirowege nicht schnell genug an Ort und Stelle beordern. Der Verkauf einer telegraphischen Auszahlung setzt bereits ein Guthaben im Auslande voraus.

Man begehe aber nicht den Fehler, bei Berechnung der Kosten nur die an die Post zu entrichtenden Überweisungsgebühren von Land zu Land in Ansatz zu bringen, die sich auf ca. ½ pro Mille belaufen. Dazu kommen vielmehr noch die Kosten der Einzahlung der Summe auf ein Postscheckkonto des Empfängers. Dadurch verdoppeln sich ungefähr die Kosten der Überweisung.

In Anbetracht so hoher Überweisungsspesen, die bei Benutzung des internationalen Postgiroverkehrs notwendig erwachsen, bleibt dem Börsenkurs Lebensfähigkeit und Bewegungsfreiheit genug.

Wo die Bestimmung besteht, daß der Umrechnungskurs der Börsenkurs vom Vortage ist, kann der internationale Giroverkehr nicht einmal stürmische Kursbewegungen an der Börse mäßigen. Er gestattet eine Verteuerung der Devisen um 10—15 Pf. pro 100 Francs, Kronen, Pesetas usw. Um viel größere Beträge gehen die Kurse auch sonst selten an einem Tage in die Höhe, dagegen kann sich die Kursbewegung des einen Tags am nächsten fortsetzen. Letzterem setzt auch der Postgiroverkehr kein Hindernis entgegen. Mit seiner nivellierenden Wirkung auf den Börsenkurs, die vielfach gepriesen wird, ist es also nicht weit her.

Allzu große Umwälzungen erwarte man vom internationalen Postgiroverkehr auch nicht bei einem Umrechnungskurse, der unter

„bloßer Anlehnung" an die Notierungen der Börse für eine möglichst lange Zeit angesetzt wird. Die Furcht vor einem zu großen Risiko wird die Verwaltung bei Zeiten veranlassen, mit dem Kurse in die Höhe zu gehen. Denkbar ist freilich, daß bei einer solchen Kursansetzung ein etwas größerer Einfluß auf den Börsenkurs ausgeübt wird.

Ganz anders liegen die Dinge beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute und Großbanken.

Ein solcher wird und muß sich zu viel niedrigeren Gebührensätzen bewerkstelligen lassen als der internationale Postgiroverkehr.

Je geringer aber die Gebühren, umso beengter die Börsenkursbewegung. Ein internationaler Giroverkehr der Noteninstitute bzw. der Großbanken kann unter Umständen dem Börsenkurs seine ganze bisherige selbständige Bedeutung nehmen.

Damit ist die Unmöglichkeit der gleichen Anlehnung an ihn, wie sie beim internationalen Postgiroverkehr beliebt wird, dargetan. Der Börsenkurs scheidet als Grundlage der Umrechnung der einen Währung in die andere beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute bzw. Großbanken aus.

Des näheren ist darüber Folgendes zu sagen:

Es geht weder an, einen bestimmten Börsenkurs, etwa den vom Vortage zum Umrechnungskurs zu machen, wie es im internationalen Giroverkehr der österreichischen Postsparkasse und der Deutschen Bank beispielsweise geschieht, noch ist es möglich, unter Anlehnung an den Börsenkurs einen Umrechnungskurs von langer Dauer zu dekretieren, wofür man sich im internationalen Giroverkehr der Postscheckinstitute entschieden hat.

Würden die Noteninstitute oder Großbanken übereinkommen, den Börsenkurs vom Vortage zum Umrechnungskurs zu wählen, so könnten sie riskieren, daß sie um jede Handhabe der Berechnung kommen.

Denn es ist durchaus nicht gesagt, daß nach Einführung eines

solchen internationalen Giroverkehrs der Noteninstitute bzw. Großbanken ein Börsenhandel in auswärtigen Zahlungsmitteln unter allen Umständen fortbesteht.

Am ersten Tage des neuen Giroverkehrs hätte es natürlich keine Schwierigkeit den Börsenkurs vom Vortage zum Umrechnungskurs zu wählen. Wohl aber künftighin.

Nehmen wir an, die immer annähernd paritätischen Börsenkurse seien am Tage vor der Einführung des internationalen Giroverkehrs völlig paritätisch gewesen. Diese Annahme dient lediglich zur Vereinfachung der folgenden Betrachtung.

Es existiert in diesem Falle streng genommen nur ein Umrechnungskurs.

Bezeichnet man ihn mit u und die Umschreibegebühren mit g, so steht für den Fall, daß allen bisherigen Börsenbesuchern der Giroverkehr zu dieser Gebühr zugänglich ist, fest, daß niemand daran denken wird, eine bestimmte Zahl Einheiten der fremden Währung für mehr als $u + g$ zu erwerben. Auch wird niemand sich mit weniger als $u - g$ für eine bestimmte Zahl Einheiten der fremden Währung begnügen wollen. Denn $u + g$ ist der Preis, den man zu entrichten hat, wenn man dem Gläubiger im Auslande Zahlung im Girowege leistet und $u - g$ ist die Summe, die man bestimmt erhält, wenn man auf eigene Kosten sich den Betrag aus dem Auslande einsenden läßt.

Ist an der Börse sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf auswärtiger Zahlungsmittel ein Mindestcourtagesatz c zu entrichten, so ist, wenn x der Börsenkurs ist, der eigentliche Kaufpreis für eine bestimmte Zahl Einheiten fremder Währung im günstigsten Falle $x + c$ und der eigentliche Verkaufspreis $x - c$.

Soll also ein Kauf an der Börse getätigt werden, so muß, da $u + g$ das äußerste ist, wozu sich der Käufer verstehen wird,

$$x + c < u + g$$

sein. Ebenso muß, wenn ein Verkauf an der Börse vorgenommen werden soll,

$$x - c > u - g$$

sein.

Aus der ersten Ungleichung folgt:

$$x < u + g - c$$

und aus der zweiten Ungleichung:

$$x > u - g + c$$

Dafür läßt sich schreiben:

$$x < u - (c - g)$$

$$\text{und } x > u + (c - g)$$

Im Falle $c - g$ eine positive Größe ist, müßte der Börsenkurs x zugleich größer und kleiner als u sein, was natürlich undenkbar ist. Eine positive Größe $c - g$ bedeutet aber nichts anderes, als daß die Umschreibegebühr g niedriger als der Courtagesatz c ist.

Es wird also unter der Voraussetzung, daß beim Kauf und Verkauf Courtage angerechnet wird, ein Börsenkurs nicht zustandekommen, wenn es gelingt, den internationalen Giroverkehr zu einem Preise darzubieten, der hinter dem Courtagesatz, der heutzutage an der Börse Usance ist, zurückbleibt.

Nun trifft jedoch die Voraussetzung, daß beim Kauf und Verkauf Courtage angerechnet wird, nicht immer zu, Es ist im Gegenteil üblich, den ständigen Lieferanten von Devisen, Schecks und Auszahlungen keine Courtage zu berechnen.

In diesem Falle wird sich der Verkäufer bereits mit einem Preise in Höhe von $u - g$ bescheiden können. Der Käufer wird aber nach wie vor als Maximalpreis $u + g - c = u - (c - g)$ zugestehen.

Es ist also

$$x < u - (c - g)$$

$$\text{und } x > u - g$$

Ein Börsenkurs ist hier offenbar unmöglich, wenn

$$c - g > g$$

ist. Addiert man zu beiden Seiten der Ungleichung die Größe g, so erhält man als Bestimmungsungleichung:

$$c > 2g$$
$$\text{oder } g < \tfrac{1}{2}c$$

Nur wenn die Umschreibegebühren weniger als die Hälfte des niedrigsten Courtagesatzes betragen, ist auch hier auf einen Börsenkurs nicht mehr zu rechnen.

Voraussetzung für die vorstehende Betrachtung war, daß allen Börsenbesuchern (die provisionsfrei Zahlungsmittel an der Börse erwerben können) der Giroverkehr zu gleichen Bedingungen zugänglich ist.

Wie steht es in Wirklichkeit damit?

Beim internationalen Giroverkehr der Notenbanken ist ohne weiteres klar, daß diese Bedingung erfüllt ist. Wohl unterhält nicht all und jeder am internationalen Zahlungsverkehr Interessierte ein Konto bei der Notenbank. Viele von denen, die am internationalen Großverkehr beteiligt sind, haben bei einer anderen Bank ein Konto, könnten also nur durch Vermittlung dieser Bank an dem internationalen Giroverkehr der Noteninstitute partizipieren, wofür ihnen Provision berechnet würde. Sie bedürfen aber auch beim gegenwärtigen Zahlungsmodus der Vermittlung ihrer Bank. Direkt gehen sie doch nicht mit ihren Aufträgen an die Börse.

Anders scheint es auf den ersten Blick bei dem internationalen Giroverkehr der Großbanken sich zu verhalten.

An diesen internationalen Giroverkehr wären sehr viele nicht angeschlossen, die sich zurzeit provisionsfrei Zahlungsmittel aufs Ausland beschaffen können. Für sie könnte es recht wohl vorteilhafter sein, den alten Marktverkehr weiter zu pflegen.

Man bedenke aber, daß an der Börse nicht ein einheitlicher Courtagesatz zur Anrechnung gelangt, sondern daß den Großbanken ein Vorzugssatz eingeräumt wird.

Daraus ergibt sich die Möglichkeit, daß, selbst wenn die Großbanken eine Provision für die Besorgung des internationalen Zahlungsgeschäftes im Girowege fordern, in allen Fällen, wo für die Großbanken die Kosten der Umschreibung weniger als die Hälfte

der Courtage ausmachen, auch für die übrigen, nicht direkt an den Giroverkehr angeschlossenen Banken, bzw. anderen Firmen die börsenmäßige Zahlung ausscheidet.

Wir dürfen sonach ohne jede Einschränkung nunmehr behaupten, daß neben dem internationalen Giroverkehr ein Börsenhandel in auswärtigen Zahlungsmitteln undenkbar ist, wenn es möglich ist, diesen Giroverkehr zu einem Preise darzubieten, der geringer als die Hälfte des gegenwärtig niedrigsten Courtagesatzes ist.

Wir können auch noch einen Schritt weiter gehen.

Ein internationaler Giroverkehr der Großbanken ist überhaupt nur zu einer solch niedrigen Gebühr einführbar. Läßt sich dies nicht ermöglichen, so haben die Großbanken kein Interesse daran, von der gegenwärtigen Zahlungsweise, die für sie billiger ist, abzugehen. Ob für das Gros der Zahlenden der internationale Giroverkehr das billigere ist, kommt für die Banken nicht in Betracht.

Ein internationaler Giroverkehr der Noteninstitute ist dagegen schon dann denkbar, wenn er für das Gros der Zahlenden billiger ist. Viel höher als die Mindestcourtagesätze an der Börse werden freilich auch hier nicht die Umschreibegebühren sein dürfen. Sonst wäre es möglich, daß nicht bloß die Banken, die sich zurzeit bei den Maklern eines mehr oder weniger ansehnlichen Rabatts erfreuen, diesem Giroverkehr fern blieben. Jeder wirksame Giroverkehr verteuert aber notwendig den Marktverkehr. Denn er entfremdet dem Markte die Nichtbevorzugten, d. h. die besten Zahler und nimmt damit die Möglichkeit zu weiterer Rabattgewährung an die Großlieferanten.

Danach ist auf die Dauer ein Börsenverkehr nicht blos neben dem internationalen Giroverkehr der Großbanken schlechterdings unmöglich, sondern auch neben einem wirksamen internationalen Verkehr der Noteninstitute sehr wenig wahrscheinlich.

Ausgeschlossen ist freilich nicht, daß in der ersten Zeit eines internationalen Giroverkehrs der Großbanken etwaige Outsider

den Börsenverkehr weiter pflegen. Es ist aber ganz undenkbar, daß die zu einem internationalen Giroverkehr zusammengeschlossenen Großbanken ausgerechnet den Kurs der „Konkurrenz" von Tag zu Tag akzeptieren werden. Der Führung der Outsider werden sie sich auf keinen Fall überlassen wollen.

Was den bei einem wirksamen internationalen Giroverkehr der Notenbanken zwar wenig wahrscheinlichen, aber immerhin denkbaren Börsenkurs betrifft, so ist er fast ganz seiner Bewegungsfreiheit beraubt. Der mögliche Spielraum beträgt in dem Falle, wo nur beim Kaufe Courtage berechnet wird: $2g - c$, wie aus den obigen Ungleichungen mühelos abzulesen ist.

Bei so engem Spielraum hört aber der Börsenkurs auf, der Preis zu sein, bei dem sich selbsttätig Nachfrage und Angebot ins Gleichgewicht setzen.

Wenn schon gegenwärtig die größten Umsätze dann vor sich gehen, wenn der Wechselkurs die Nähe der Goldpunkte erreicht hat — eine Tatsache, auf die in der Bankenquete mit Recht Fischel aufmerksam gemacht hat —, so wird noch sicherer bei dem soviel kleineren Intervall, das sich nach Einführung eines internationalen Giroverkehrs bestenfalls ergeben wird, der Börsenkurs nur an den ihm gesteckten Grenzpunkten notieren. Nur durch Zufall wird sich alsdann noch innerhalb der überaus eng abgesteckten Grenzen eine Gleichgewichtslage von Angebot und Nachfrage herausstellen. Bei stärkerer Nachfrage haben wir immer mit einem Börsenkurs an der oberen Grenze, bei stärkerem Angebot mit einem an der unteren zu rechnen. Und auch zu diesen Sätzen stellt sich eine Gleichgewichtslage von Angebot und Nachfrage nur darum ein, weil der internationale Giroverkehr ein weiteres Steigen oder Fallen verhindert.

Ein dermaßen in seiner Bewegungsfreiheit beengter und von dem Umrechnungskurs des internationalen Giroverkehrs beeinflußter Börsenkurs gibt kein geeignetes Vorbild für den Umrechnungskurs ab. Ihm ist doch nicht zu entnehmen, zu welchem Kurse annähernd

Angebot und Nachfrage ins Gleichgewicht sich setzen. Das muß aber ein Börsenkurs leisten, wenn der Umrechnungskurs nach ihm zweckmäßig festgesetzt werden soll.

Würden dennoch die Noteninstitute übereinkommen, den Umrechnungskurs entsprechend dem Börsenkurse zu ändern, so müßte man sich mit minimalen Heraufsetzungen oder Kursreduktionen begnügen.

Mit minimalen Heraufsetzungen und Reduktionen ist aber eine Verschiebung von Angebot und Nachfrage nicht zu erreichen. Der Zweck der Kursänderungen würde also verfehlt.

Es ist also auch aus praktischen Gründen ausgeschlossen, daß man den Börsenkurs vom Vortage zum Umrechnungskurse macht.

Bisher haben wir nur den Fall sklavischer Befolgung des Börsenkurses vom Vortage im Auge gehabt. Man darf damit aber noch nicht das andere Verfahren für erledigt halten, wo unter bloßer Anlehnung an den Börsenkurs der Umrechnungskurs festgesetzt wird. Auch diese Möglichkeit wird also des näheren zu erwägen sein.

Nehmen wir an, die Notenbanken bzw. Großbanken entschlössen sich, bei der Einführung des internationalen Giroverkehrs Umrechnungskurse zu wählen, die um einen bestimmten Betrag über den gerade notierenden Börsenkurs lägen.

In diesem Falle decken sich nicht mehr der Umrechnungskurs des einen Landes und der paritätische Kurs des Umrechnungskurses des anderen Landes. Bezeichnen wir jenen mit u 1 und diesen mit u 2. Die ganz in das Belieben der beiden Notenbanken bzw. der in Frage kommenden Großbanken gesetzte Differenz der beiden Kurse sei gleich d. Für u 2 können wir alsdann schreiben u 1 — d. Die Summe, die man bestimmt erhält, wenn man sich den Betrag aus dem Ausland auf eigene Kosten einsenden läßt, macht in diesem Falle also nicht mehr wie früher u — g, sondern u — g — d aus.

Das bedeutet aber nichts anderes, als daß die Kosten der Umschreibung sich im Falle des Inkassos um den Betrag d verteuern.

Bei sehr großem d ist sonach die Möglichkeit eines Börsenkurses,

und zwar eines sich erheblich frei bewegenden Börsenkurses vorhanden. Die Bewegungsfreiheit des Börsenkurses ist um so größer, je mehr die beiden Kurse auseinandergehen. Der internationale Giroverkehr würde dabei nur benutzt werden, wenn der Börsenkurs an den Umrechnungskurs des internationalen Giroverkehrs heranrückte, bzw. ihn überstiege. Im übrigen würde man der billigeren bisherigen Zahlungsweise den Vorzug geben.

Eine solche Organisation des internationalen Giroverkehrs verbietet sich natürlich von selbst. Der internationale Giroverkehr soll nicht dann und wann, sondern ständig an die Stelle der gegenwärtigen unpraktischeren Zahlungsweise treten.

Ist das erste Verfahren, wo der Börsenkurs eo ipso Umrechnungskurs sein soll, also wegen fehlenden Börsenkurses ausgeschlossen, so ist das zweite Verfahren mit den Zwecken des internationalen Giroverkehrs ganz und gar nicht vereinbar und darum sachlich unmöglich.

Damit ist des eingehenden dargetan, daß ein internationaler Giroverkehr der Noteninstitute und Großbanken einer ganz anderen Umrechnung bedarf, als sie der internationale Postgiroverkehr aufweist. Es müssen ganz unabhängig davon die Grundlagen für ein geeignetes Umrechnungsverfahren ermittelt werden.

Demgemäß soll im folgenden und zwar getrennt für die Noteninstitute und Großbanken untersucht werden, in welcher Gestalt ein volkswirtschaftlich einwandfreier internationaler Giroverkehr möglich ist.

Als volkswirtschaftlich einwandfrei kann der internationale Giroverkehr der Noteninstitute bzw. Großbanken dann gelten, wenn es gelingen sollte, a) den Umrechnungskurs für die Parteien ständig so festzusetzen, daß spekulativen Mißbräuchen ein Riegel vorgeschoben ist, b) einen Abrechnungsmodus zu finden, bei dem die beteiligten Giroinstitute gar nichts oder wenig zu riskieren haben.

Vierter Abschnitt.

Die nähere Ausgestaltung des internationalen Giroverkehrs der Notenbanken.

I. Allgemeines über die Organisation des internationalen Giroverkehrs der Noteninstitute.

Die Umschreibetechnik als solche — das will besagen abgesehen von den Fragen der Umrechnung der einen Währung in die andere, der Abrechnung der Noteninstitute untereinander und der Begleichung der Saldi — bereitet beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute ebensowenig Schwierigkeiten wie beim nationalen. In dieser Hinsicht ist der sich glatt abwickelnde Giroverkehr der Postanstalten völlig beweiskräftig. Wohl ist nicht die Durchführbarbarkeit all dessen, was im kleinen möglich ist, auch im großen gewährleistet. Es ist aber kein Grund, einzusehen, warum gerade hier ein Verkehr größeren Stiles Schwierigkeiten schaffen sollte. Man stellt sich, verführt durch die Zahlen des nationalen Giroverkehrs, die Größe der im internationalen Giroverkehr zu bewältigenden Umsätze als viel zu wuchtig vor. Die Einführung des internationalen Giroverkehrs bedeutet für die zentralen Giroinstitute durchaus keine ins Fabelhafte gehende Vergrößerung der Arbeitslast. Besonders dann nicht, wenn man verständigerweise für eine allmähliche Eingewöhnung des Publikums unter Heranziehung eines zunächst kleineren, später zu erweiternden Kreises durch geeignete Maßnahmen Sorge trägt.

Der vorhandene Apparat ist leistungsfähig genug, um bei bescheidener Vergrößerung des Personals mühelos den neuen Verkehr zu bewältigen. Man vergesse auch nicht, daß den zentralen Giroinstituten gar nicht das ganze internationale Zahlungsgeschäft in jedem seiner Teile übertragen wird.

Die Kreditinstitute werden zu einem beträchtlichen Teil nach wie vor mitwirken. So werden die Banken, mit denen die Zahlungleistenden und Zahlungempfangenden in Verbindung stehen, sich über den Zweck der Zahlungen genau so unterrichten, wie das jetzt beim nationalen Giroverkehr der Fall ist. Diese Aufgabe wird den Giroanstalten nicht aufgebürdet. Sie haben außer der Umschreibung selbst nichts zu leisten.

Natürlich bleibt demungeachtet eine größere Zahl Fragen zu lösen. So genügt es beim internationalen Giroverkehr nicht, daß die eine Bank nur an der Hauptniederlassung der anderen ein Konto hat. Die Abwicklung wäre dann sehr zeitraubend. Eine solche Zentralisierung ist unpraktisch. Es muß direkter Verkehr auch mit anderen wichtigen Plätzen, nicht bloß dem zentralen, möglich sein. Nur die Abrechnung braucht über die Zentralen zu erfolgen.

Wie viel Konten nun aber das eine Giroinstitut bei dem anderen zu unterhalten haben wird, und welche Plätze sich am besten dazu eignen, wird sich nach Lage der Verhältnisse entscheiden. Kaum braucht gesagt zu werden, daß wenn die Frage an sich auch gewiß nicht leicht zu beantworten ist, sie doch weit davon entfernt ist, grundsätzliche Schwierigkeiten zu bereiten. Es handelt sich bei ihr einfach darum, den internationalen Giroverkehr so „praktisch“ wie möglich auszugestalten. Im Interesse der raschen Einbürgerung der neuen Zahlungsweise ist selbstverständlich die glücklichste Lösung auch in jeder Einzelheit äußerst wünschenswert.

Die Hauptschwierigkeiten, die sich der Einführung eines internationalen Giroverkehrs der Noteninstitute entgegenstellen, liegen darnach auf anderem Gebiet als dem der Organisation.

In der Hauptsache sind es zwei Probleme, die wohl bedacht sein wollen:

1. Das Problem der Festsetzung des den Parteien anzurechnenden Kurses und

2. das Problem der gegenseitigen Verrechnung zwischen den einen internationalen Giroverkehr besorgenden Noteninstituten.

Beide Probleme stehen zueinander in inniger Beziehung. Von der Erledigung des ersten hängt in hohem Grade die Antwort auf das zweite ab.

II. Der den Parteien zu berechnende Umrechnungskurs.

Es kommen theoretisch folgende Methoden der Kursfestsetzung in Frage:

1. die Berechnung eines in bestimmt festgelegter Beziehung zum Börsenkurs stehenden variablen Kurses, welche Methode zwei Unterarten zuläßt: a) eine ein für allemal genau geregelte Abhängigkeit, wo der im internationalen Giroverkehr berechnete Kurs sich automatisch aus dem Börsenkurs ergibt, b) eine nur grundsätzlich vereinbarte Rücksichtnahme auf den Marktkurs;

2. eine Vereinbarung mit dem Kunden von Fall zu Fall;

3. eine im Einvernehmen der Notenbanken erfolgende Regelung auf längere oder kürzere Zeit, ganz wie die Verhältnisse es nötig machen;

4. eine aus völlig freier Entscheidung jeder der Girobanken erfolgende Kursansetzung (autonome Kursfestsetzung) und

5. die Anrechnung eines festen, ein für allemal von den Banken verabredeten Kurses.

Mit Bezug auf 1 wurde ausgeführt, daß bei einem internationalen Giroverkehr der Noteninstitute wie überhaupt bei jedem großzügigen Giroverkehr, der an die Stelle des gegenwärtigen Börsenhandels mit auswärtigen Zahlungsmitteln tritt, die Benutzung

des Börsenkurses als Richtschnur entweder (1 a) unmöglich oder (1 b) höchst unzweckmäßig sein würde.

Nicht weniger ungeeignet als die Berechnung eines in bestimmt festgelegter Beziehung zum Börsenkurs stehenden Umrechnungskurses ist 2. die fallweise Vereinbarung des Kurses mit dem Kunden.

Dies ist das Verfahren des Marktes. Es ist das Mittel der Anpassung an die jeweilige, in dauernder Änderung begriffene Konstellation. Voraussetzung für die Anwendung der fallweisen Vereinbarung ist aber naturgemäß die Kenntnis der jederzeitigen momentanen Situation. Ohne zu wissen, ob zurzeit ganz allgemein die Nachfrage stärker oder schwächer geworden ist, kann man mit Preisänderungen nicht vorgehen. Jene Kenntnis hat man auf dem Markte selbst, aber doch nur auf diesem. Hier belehrt ein von der Gegenseite nicht akzeptiertes Angebot auf der Grundlage des bisherigen Kurses den Anbietenden sofort über einen sich vorbereitenden Tendenzumschwung. Beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute, der sich nicht auf dem Markte der Zahlungsmittel vollzieht, fehlt aber die Möglichkeit einer Orientierung über die Konstellation des Augenblicks.

Sie fehlt schon den Banken beim Verkehr mit ihren Kunden außerhalb der Börsenzeit. Sie pflegen darum auf die Festsetzung von Fall zu Fall so gut wie ganz zu verzichten und wenden für die Gesamtheit ihrer Kunden eine einheitliche Berechnung an. Dazu benutzen sie die letzte offizielle Börsennotiz, sei es die des Tages zuvor, sei es für Aufträge, die nach der Börsenzeit einlaufen, die des laufenden Tages.

Den Noteninstituten, die das internationale Girogeschäft pflegen, ist die Information über die momentane Konstellation aber in noch höherem Grade unmöglich wie den Banken unter den vorbezeichneten Verhältnissen. An mehreren hundert verschiedenen Stellen in einem weiten Wirtschaftsgebiet werden vom Noteninstitut Aufträge zur Zahlungsleistung entgegengenommen. Sie in jedem Augenblick zu kennen, ist „technisch“ unmöglich. Zudem sind diese Aufträge

nur der eine Faktor der Rechnung. Der andere wäre von dem anderen Noteninstitut unter nicht günstigeren Verhältnissen in Erfahrung zu bringen und sofort an das erst gedachte Noteninstitut zu übermitteln, ebenso vice versa: lauter Unmöglichkeiten! Man ist bestenfalls über die Bilanz des Vortags unterrichtet, doch auch das hat seine Schwierigkeiten.

So bleibt denn auch dem Noteninstitut nichts anderes übrig, als einen Einheitssatz für alle internationalen Zahler, d. h. alle eine Übertragung ins Ausland nachsuchenden Kunden zu proklamieren. Wieweit das Noteninstitut an den Einheitssatz gebunden sein soll, und ob er nicht unter Umständen verlassen werden darf, ist eine andere Frage.

Sind Abweichungen von dem proklamierten Einheitssatze überhaupt angezeigt?

Die Frage läßt sich am besten durch Heranziehung eines analogen Falles beantworten. Das Analogon ist der offizielle Diskontsatz. Dieser ist vielfach nur eine Maximalrate. Das ist er grundsätzlich z. B. in England. In Deutschland ist er es nur insoferne, als neben ihm ein billigerer Diskontsatz, der sog. Privatdiskontsatz von der Reichsbank bewilligt werden darf. Freilich darf dieser nur unter bestimmten, dazu noch gesetzlich festgelegten Bedingungen gewährt werden. Das Gesetz verbietet die Einräumung eines Privatdiskonts bei einem offiziellen Diskontsatz von 4 % und darüber. Es schreibt auch vor, daß der Satz im Reichsanzeiger bekannt zu machen ist (vgl. Artikel 7 § 1 der Banknovelle vom 7. Juni 1899). Seine Rechtfertigung findet der Privatdiskontsatz in der großen Verschiedenheit des auf den Markt gebrachten Wechselmaterials; daraus ergeben sich Schwierigkeiten für die Reichsbank, deren Position auf dem Markte des Diskonten ohne einen solchen Privatdiskont leicht unhaltbar werden könnte. Prinzipiell neigt man in Deutschland zur Uniformität. Man empfindet die Bewilligung von Vergünstigungen als etwas Anormales, besonderer Begründung Bedürfendes.

Daraus ergibt sich als wahrscheinlich auch für unseren Fall, daß man in Deutschland nur dann geneigt sein wird, bei Zahlung ins Ausland verschiedene Kurse zu berechnen, wenn sich dafür die allertriftigsten Gründe anführen ließen.

Wie steht es damit? Das Noteninstitut wird je nach den Gebühren, die es für den internationalen Giroverkehr zu fordern genötigt ist, mehr oder weniger mit der Konkurrenz der gegenwärtigen Zahlungsweise zu rechnen haben. Sollte es sich als nötig erweisen, einen Teil dieses Zahlungsgeschäftes, das sich dem internationalen Giroverkehr sonst entziehen würde, mit zu besorgen, brauchte ein ähnliches Verfahren wie bei Bewilligung des Privatdiskonts nicht auf prinzipiellen Widerstand zu stoßen!

Dabei steht Eines aber fest: Ausnahmekurse dürften nur unter Bekanntgabe der Voraussetzungen, unter denen sie erlangbar sind, gewährt werden. Die Publizität ist ein notwendiges Attribut aller Betätigungen des zentralen Noteninstitutes.

Nach alledem ergeben sich als in Frage kommend drei Arten der Festsetzung des ausschlaggebenden Umrechnungskurses:

A. Es ist möglich, daß die Banken von Zeit zu Zeit übereinkommen, einen bestimmten gleichen Umrechnungskurs ihren Kunden zu berechnen. Dahin ging offenbar der Vorschlag, den 1905 Felix Hecht der Konferenz der Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine in Wien gelegentlich der Beratung über den Giroverkehr zwischen der Reichsbank und der Österreich-ungarischen Bank unterbreitete. „Es könnten die beiden Institute", führte er aus, „täglich, etwa jeden Morgen 10 Uhr für den betreffenden Tag ihren offiziellen Umrechnungskurs erklären." Ein solches Verfahren hätte noch die größte Ähnlichkeit mit der beim internationalen Postgiro üblichen Kursfestsetzung unter Zugrundelegung des Börsenkurses für die Banknoten.

B. Es ist möglich, daß die Banken, ohne sich darüber zu verständigen, also autonom, von Zeit zu Zeit einen innerhalb gegebener Grenzen schwankenden Kurs festsetzen.

C. Letztens ist möglich, daß die Banken einen festen, ein für allemal verabredeten Kurs als Umrechnungskurs benutzen.

Im folgenden soll jeder dieser drei Fälle einer eingehenden Prüfung hinsichtlich seiner Anwendbarkeit, seiner Vorzüge und Schattenseiten unterzogen werden.

A.

Ich beginne mit dem Falle der gemeinsamen Festsetzung eines variablen Umrechnungskurses.

In der Mehrzahl der Fälle wäre es formal korrekter, nicht von einem Umrechnungskurs, sondern von paritätischen Kursen zu sprechen. Nur wenn das eine Land sich der direkten und das andere der indirekten Notierung bedienen würde, hätten wir wirklich einen Kurs.

Unter direkter Notierung versteht man bekanntlich die Notierungsart, wo für einen bestimmten Geldbetrag des Auslandes ein veränderlicher Inlandspreis angegeben wird. Bei indirekter Notierung wird dagegen für eine bestimmte Einheit des Landesgeldes der veränderliche Preis in fremdem Währungsgeldes angegeben.

Bis auf ein Land bedienen sich alle der direkten Notierung. Das einzige Land, das die indirekte Notierung bevorzugt, ist England.

Sachlich ist es aber zweifellos auch bei paritätischen Kursen richtig, von einem Kurse zu sprechen. —

Einem gemeinsamen Vorgehen in der Festsetzung des Umrechnungskurses stünde bei voller Harmonie der Interessen der beteiligten Notenbanken natürlich nicht das Mindeste im Wege.

Eine solche Interessenharmonie zweier Notenbanken ist aber auf die Dauer ganz undenkbar.

Es ist sehr wohl möglich, daß der einen Bank eine Heraufsetzung des Kurses sehr erwünscht, der anderen aber ein gleichzeitiges Hinabsetzen keineswegs angenehm ist.

Angenommen, bei einem bestimmten Kursstande ergebe sich für die eine Bank ein erheblicher Debetsaldo und ein solcher Saldo sei mit Gold zu begleichen.

Es ist dann denkbar, daß bei Änderung des Kurses (und zwar durch Hinaufsetzen des Kurses auf das Gläubigerland) an Stelle des Goldes später fällige Forderungen zur Begleichung der momentanen Schuld in größerem Betrage benutzt werden würden.

Befindet sich die andere Bank zurzeit in guter Verfassung, werden an sie nur geringe Anforderungen gestellt, so kann es ihr natürlich gleichgültig sein, ob sie Gold erhält, oder das Land erst später fällige Schulden vorzeitig tilgt. Ist für später eine starke Inanspruchnahme zu erwarten, so kann es ja nur erwünscht sein, bei Zeiten durch Einlösung noch nicht fälliger Schulden Vorsorge zu treffen.

Anders liegen aber die Dinge, wenn diese Bank zurzeit für ihr heimisches Geschäft großer Mittel bedarf. Da ist für sie das Gold erheblich wertvoller als die Einlösung noch nicht fälliger Schulden. Zumal dann, wenn höchstwahrscheinlich bis zu dem Termin der Einlösung dieser noch nicht fälligen auswärtigen Forderungen der starke heimische Geldbedarf bereits vorüber ist. Es liegt also nicht der geringste Anlaß vor, auf das zurzeit dringend benötigte Gold zugunsten der später fälligen Forderungen zu verzichten.

In einem solchen Falle würde sich die Bank entschieden gegen eine Herabsetzung des Kurses wehren. Ein solcher Kurs würde Einheimische davon abhalten, Forderungen vor der Zeit an Zahlungsstatt ins Ausland zu senden, und andererseits Ausländer dazu bestimmen, ihre Forderungen vor der Zeit abzustoßen. Die Folge davon wäre, daß das Gold, das der Bank bisher zufloß, und dessen sie dringend bedarf, weiterhin ausbleiben würde.

Mit Rücksicht auf die nicht wegzuleugnende Möglichkeit eines Interessengegensatzes wird ein gemeinsames Vorgehen bei der Kursfestsetzung offenbar nur dann ohne Reibung sich vollziehen können, wenn die Notenbanken sich bestimmten Prinzipien ein für allemal unterworfen haben.

Was den Inhalt des Übereinkommens betrifft, so müßte jede der Notenbanken unter bestimmten Voraussetzungen in die von der anderen Bank beantragte Änderung einwilligen. Natürlich bliebe es den beiden Banken überlassen, Kursänderungen auch dann vorzunehmen, wenn die festgelegten Vorbedingungen nicht erfüllt sind, nur bedürfte es dann des beiderseitigen Einvernehmens.

Dort, wo infolge hoher Gebühren neben dem internationalen Giroverkehr ein börsenmäßiger Handel mit den bisherigen Zahlungsmitteln möglich ist, wäre es denkbar, daß die Banken übereinkämen, mit einer Kursänderung auch ihrerseits vorzugehen, wenn die Marktnotiz sich ändert.

Bei einer Abmachung der gedachten Art würde aber immer noch strittig sein, um wie viel der Umrechnungskurs abzuändern ist.

Die Änderung des Marktsatzes einfach zu kopieren, empfiehlt sich nicht, Das verbietet bereits die Abhängigkeit des Marktsatzes vom Umrechnungskurse des Giroverkehrs.

Dazu treten aber noch andere Gründe. Schon bei Festsetzung des Zinssatzes fällt es keiner Notenbank ein, sklavisch dem Marktsatz zu folgen. Nur soweit der Marktsatz das Verhältnis von Angebot und Nachfrage im Lande, nicht bloß den zufälligen Geldüberfluß oder den zufälligen Geldmangel der Großbanken widerspiegelt, mißt sie ihm Bedeutung bei. Um festzustellen, wie es darum steht, braucht die Bank noch andere Symptome. Ihrem eigenen Status kommt dabei nicht geringe Bedeutung zu. Da die Bank nicht alle Augenblicke den Diskont ändern kann und will, emanzipiert sie sich jedoch notgedrungen immer etwas von der momentanen tatsächlichen Konstellation. Zu alledem gebraucht sie ihren Diskontsatz noch als Waffe im internationalen Kampf um's Gold.

Was bei Festsetzung des Diskonts für gut befunden wird, kommt für die Proklamierung der Umrechnungssätze wenigstens in Frage.

Bei näherer Prüfung kann man auch nicht umhin, anzuerkennen, daß neben dem an der Börse notierten Kurs die Größe der von dem Giroinstitut besorgten internationalen Umsätze ein überaus wichtiger, ihm mehr als ebenbürtiger Faktor für die Ansetzung des geeigneten Kurses ist.

Die bei der Kursfestsetzung vorliegenden letzten Abrechnungen der Notenbank mit dem Partner im Auslande enthalten viel wichtigere Lehren als die Marktnotiz. So ist ihnen der Umfang der geleisteten Zahlungen zu entnehmen. Aus den Änderungen des Börsensatzes ist bloß das Überwiegen der Nachfrage oder des Angebots zu ersehen. Also bloß die Richtung, in der sich Änderungen vollzogen haben oder vorbereiten.

Selbst wenn im Kurszettel die Umsätze verzeichnet würden,

wüßte man noch sehr wenig. An den Börsen werden schon heutzutage nur die Spitzen beglichen. Die Hauptbeträge werden in den Banken kompensiert.

Mag nun auch die „Richtigkeit" des Kurses durch bloße Spitzenbegleichung für gewöhnlich nicht gefährdet sein, wie dies vielfach befürchtet wird, so sind doch immerhin Kursbeeinflussungen dabei leichter möglich; denn die zu beeinflussenden Umsätze sind kleiner, und die Beeinflussung stellt darum eine kleinere Aufgabe dar. Jedenfalls spricht die Zusammenschrumpfung der Börsentätigkeit auf die Spitzenbegleichung mit ihren Gefahren nicht für kritiklose Verwendung des Marksatzes, selbst wenn dieser an sich noch so geeignet dafür wäre.

Nach Einführung des internationalen Giroverkehrs der Noteninstitute wird aber selbst im Falle beträchtlich hoher Gebühren das an der Börse gehandelte Material nicht bloß weniger als bisher ins Gewicht fallen, sondern auch wenigeren Geschäften als bisher entstammen. Ohne Berücksichtigung der übrigen Zahlungen würden diese Geschäfte — immer den Fall gesetzt, daß es überhaupt denkbar wäre, sie allein in Betracht zu ziehen — über das Wohl und Wehe der anderen internationalen Geldbeziehungen entscheiden. Mit welchem Rechte ist nicht ersichtlich.

Wahrlich Gründe genug, für die Festsetzung des Umrechnungskurses neben dem Marktkurs und seinen Änderungen auch dann noch anderes zu Rate zu ziehen, wenn der Marktsatz vom Giroverkehr unabhängig wäre.

Sofern es sich ermöglichen läßt, so *niedrige Gebühren* für den internationalen Giroverkehr zu erheben, daß *die alte Zahlungsweise ganz verdrängt wird*, ist es den Banken überhaupt nur an der Hand ihrer Umsatzziffern möglich, sich darüber zu orientieren, ob eine Kursänderung erforderlich ist oder nicht.

Lassen sich die Banken daran genügen, einen der jeweiligen Zahlungsbilanz entsprechenden Kurs zur Notierung zu bringen,

so besagen die Umsatzziffern aber auch alles, was die Banken zu wissen brauchen.

Stellt sich für die eine Bank ein Debetsaldo heraus, so ist dies ein deutliches Zeichen, daß der Kurs für ihr Land zu niedrig ist.

Um den richtigen Kurs zu treffen, brauchen die Banken also nur darauf zu achten, daß auf die Dauer kein allzu großer Debetsaldo für die eine Bank sich ergibt.

Damit ist ihnen durchaus nicht die Freiheit gegeben, den Kurs so zu bemessen, wie es ihnen beliebt. Bei bestimmter Kurshöhe wird es sich als vorteilhaft herausstellen, Gold ins Ausland zu senden. Würde die Bank diesen Kurs überschreiten, so würde sie damit ihren Giroverkehr ausschalten. Die Goldpunkte des gegenwärtigen Wechselkurses sind also auch die Grenzpunkte des Umrechnungskurses beim internationalen Giroverkehr, ganz gleichgültig, ob daneben ein Börsenhandel in Auszahlungen und Schecks von Belang besteht oder nicht. An diesen Grenzpunkten sind natürlich nach wie vor größere Goldbewegungen zwischen den Ländern unvermeidlich. Die Existenz des internatianalen Giroverkehrs vermag hierin keinen Wandel su schaffen.

Um ein einmütiges Vorgehen für alle Fälle sicherzustellen, genügt es aber nicht, der Bank, die einige Zeit hindurch einen Debetsaldo im internationalen Giroverkehr aufzuweisen hat, das Recht zuzusprechen, einen nicht zurückweisbaren Antrag auf Heraufsetzung des Kurses zu stellen. Es ist *auch* erforderlich, vertraglich festzulegen, wieviel das Minimum *jeder* Kursänderung betragen muß.

B.

Ich wende mich zu dem Falle völlig *autonomer Kursfestsetzung* von seiten jeder der Banken.

Ein solches Verfahren würde durchaus nichts grundsätzlich Neues sein.

In gewissem Maße gehen schon heute die Postverwaltungen bei Ansetzung des Umrechnungskurses im internationalen Post-

anweisungsverkehr und im internationalen Postgiroverkehr autonom vor.

Der Aufgabeverwaltung war beim internationalen Postanweisungsverkehr ursprünglich anheimgegeben, durch aufmerksame Beobachtung der Börsenkursschwankungen und entsprechende Festsetzung der Umwandlungssätze sich einen Agioverlust zu ersparen und gleichzeitig den Interessen des Publikums möglichst entgegenzukommen. Die Postverwaltungen können nun aber nicht gut von Tag zu Tag den Umrechnungskurs ändern. Wollten sie für längere Zeit einen bestimmten Kurs beibehalten, so war das nur möglich, wenn sie mit größter Vorsicht vorgingen. Sie wählten zu diesem Zwecke einen vergleichsweisen hohen Kurs der fremden Währung. Dem Publikum mit niedrigeren Kursen entgegenzukommen war unnötig, weil das Publikum sich auch so der Einrichtung bediente und bei niedrigeren Kursen kaum in viel stärkerem Grade davon Gebrauch gemacht hätte.

Seit 1906 hat die Aufgabeverwaltung das Recht, das Umwandlungsverhältnis ganz nach Belieben zu bemessen. Eine Anzahl Postverwaltungen sind infolgedessen dazu übergegangen, einen Satz zu proklamieren, den sie dauernd aufrecht erhalten können.

Unzuträglichkeiten haben sich aus dem autonomen Vorgehen der Postverwaltungen bei der Kursfestsetzung im Postanweisungsverkehr nicht ergeben.

Etwas anders liegen die Dinge bereits beim internationalen Postgiroverkehr.

Bei kleinen Beträgen, wie sie im Postanweisungsverkehr die Regel sind, spielt eine mehr oder weniger günstige Umrechnung keine sonderliche Rolle. Wohl aber bei den im Giroverkehr zu begleichenden Zahlungen. Kommt es bei kleinen Zahlungen mehr auf möglichst große Bequemlichkeit an, so fällt bei größeren doch auch der Preis ins Gewicht. Bei zu hohen Sätzen würden die anderweiten Zahlungsmöglichkeiten sich allgemein als viel billiger ausweisen als der Postgiroverkehr. Die Zahlenden würden sich

alsdann auch weiterhin und mit Recht an jene halten. Ein hoch bemessener Kurs hat also zweifellos seine Bedenken.

Trotz aller gebotenen Rücksicht auf die jeweilige Marktkonstellation wird die Kursansetzung freilich auch hier überaus vorsichtig sein, andernfalls könnte die Postverwaltung leicht riskieren, daß sie geringere Beträge entgegennimmt, als ihr selbst bei der Abrechnung mit den anderen Verwaltungen angerechnet werden.

Andrerseits ist auch beim internationalen Postgiroverkehr die Möglichkeit gegeben, den Umrechnungskurs erheblich, wenn auch nicht zu so großem Betrage wie beim internationalen Postanweisungsverkehr über dem Marktsatz zu halten. Diese Möglichkeit besteht, weil für das Gros derer, die sich des internationalen Postgiros bedienen, infolge der Provisionen, die an die Banken zu zahlen sind, die alte Zahlungsweise in Schecks und Auszahlungen sich gar nicht so billig stellt, wie gemeinhin geglaubt wird. Die Postverwaltung läuft also nicht so ganz leicht Gefahr, mit ihrem internationalen Postgiroverkehr ausgeschaltet zu werden.

Aus der Möglichkeit einer autonomen Kursfestsetzung beim internationalen Postanweisungsverkehr und internationalen Postgiroverkehr folgere man aber ja nicht ohne weiteres die Möglichkeit einer autonomen Kurspolitik beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute.

Autonome Kurspolitik beider Noteninstitute führt unvermeidlich mindestens vorübergehend zu einer Disparität der Kurse des einen Landes auf das andere. Nun haben aber nicht paritätische Kurse, selbst wenn sie nicht allzu stark voneinander abweichen, bei niedrigen Gebühren, wenn sie für den Giroverkehr der Noteninstitute zu erwarten sind, Gefahren im Gefolge. Wir müssen zwei Fälle unterscheiden. Es kann der Kurs des einen Landes unter oder über die Parität des Kurses des anderen Landes zu stehen kommen. Setzen wir zunächst den Fall, der Kurs des einen Landes wäre niedriger als der paritätische Kurs des anderen Landes, so könnte es kommen, daß es sich für spekulative

Köpfe bezahlt machte, Geld ins Ausland zu bringen und wieder hereinzuholen. Da mit der Zahlung sehr geringe Spesen verbunden sind, so könnte man einen beliebigen Betrag an ein Bankhaus im Auslande einsenden, und den Auftrag erteilen, für die übermittelte Summe Zahlung in der eigenen Währung zu leisten. Man würde in diesem Falle das zweite Mal weniger zu zahlen brauchen als der Parität entspräche. Der dabei erzielte Gewinn könnte unter Umständen recht erheblich sein, zumal der Fortsetzung der Operation in infinitum nichts entgegenstünde. Man hätte eine mühelose Arbitrage ohne Ende.

Wäre dagegen der Kurs in dem einen Lande erheblich höher als der paritätische Kurs des anderen Landes, so entstünde die Möglichkeit, daß der Zahlungsverkehr sich zu erheblichem Betrage der Börse wieder zuwendet.

Es empfiehlt sich, den Fall des genaueren durchzudenken.

Die Kurse im internationalen Giroverkehr der Noteninstitute seien fürs erste paritätisch. Der Einfachheit halber nehmen wir an, die beiden Notenbanken berechneten für die internationalen Überschreibungen keine besonderen Gebühren und besorgten das Inkasso provisionsfrei. Beides kann recht wohl Wirklichkeit sein, wenn nämlich die Notenbanken sich durch den Zinsgenuß von Mindestguthaben in ausreichender Höhe oder anderswie schadlos halten. In diesem Falle ist ein Börsenkurs neben dem von den Notenbanken angesetzten Kurse undenkbar. Es ist bei Gebührenfreiheit natürlich am billigsten, im Wege des Giros seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, und bei provisionsfreiem Inkasso natürlich ebenfalls am billigsten, im Girowege seine Forderungen einzuziehen.

Die eine der beiden Notenbanken möge nunmehr, trotzdem sich nichts geändert hat, den Preis der fremden Währung hinaufsetzen, wir können kurz dafür sagen, eine „unberechtigte" Kursheraufsetzung vornehmen.

Das Hinaufsetzen des Kurses durch die Girobank bleibt aber nicht ohne Folgen.

Wer Forderungen auf das Ausland hat, erhält zwar, da sich im Auslande nichts geändert hat, die gleiche Summe.

Verschlimmert hat sich die Situation aber für die Zahlenden, die für einen bestimmten Betrag fremder Währung infolge der Kurshinaufsetzung einen größeren Betrag heimischen Geldes hingeben müssen.

Bevor sie dem Giroinstitut den geforderten Mehrbetrag gewähren, werden sie nach einem billigeren Zahlungsmodus Umschau halten. Sie werden bei den Empfangsberechtigten ausländischer Zahlungen anfragen, ob sie nicht willens seien, ihr Bezugsrecht zu einem Preise unter dem Umrechnungskurse des Giroinstituts abzulassen. Die Empfangsberechtigten ausländischer Zahlungen werden dazu bereit sein, wofern von den Zahlungspflichtigen ihnen eine höhere Summe zugestanden wird, als sie von Seiten ihrer Gläubiger erlangen können. Der Handel wird zustande kommen, wenn die Spannung zwischen dem alten und neuen Girokurse groß genug ist, um mindestens für einen Teil der Zahlenden die damit verknüpften Spesen zu decken. Das dürfte aber bei unberechtigter Kursheraufsetzung, wo der Marktpreis dem alten Girokurse angenähert sein wird, oft genug der Fall sein. Für die Notenbank könnte das den Verlust des gesamten Zahlungsgeschäftes bedeuten.

Nichtparitätische Kurse haben auf jeden Fall, mag der eine Kurs höher oder mag er niedriger sein, als dem anderen entspricht, Mißstände im Gefolge.

Es fragt sich aber, ob die Gefahr solcher Kursbildungen bei autonomer Kurspolitik eine große ist. Hat eine Bank irgendwelches Interesse daran, mit niedrigeren Kursen zu operieren, als der Marktlage, das will sagen dem gesamten Angebot und der gesamten Nachfrage von Zahlungsmitteln aufs Ausland entspricht? Oder, wenn dies nicht der Fall ist, kann eine Bank das Bestreben haben, den Kurs unter allen Umständen in bestimmten Momenten hinaufzusetzen, ohne dabei Rücksicht auf die herrschende Marktlage zu nehmen?

Suchen wir zunächst die erste Frage zu beantworten.

Zurzeit werden niedrige Kurse von den Notenbanken darum geschätzt, weil bei ihnen Gold in das Land einströmt und sie dadurch in die Lage kommen, ihren Goldschatz aufzufüllen.

Daß eine Bank aber auf den Gedanken verfallen könnte, mit Rücksicht darauf niedrige Kurse anzusetzen, ist nicht gut anzunehmen. Die Maßregel wäre ein Schlag ins Wasser.

Eine solche Politik würde nämlich auf eine Verwechslung von Anlaß und Ursache hinauslaufen. Die niedrigeren Kurse sind nur

der Anlaß zur Goldbewegung, die Ursache der niedrigeren Kurse und danach der Goldbewegungen ist der Überschuß der eigenen Forderungen über die fremden. Würde man aber gewaltsam niedrige Kurse schaffen, so wäre damit jene Ursache der Goldbewegung noch nicht geschaffen.

Goldbewegungen lassen sich nur durch eine Korrektur in dem Verhältnis der eigenen und fremden Forderungen erzwingen. Eine bloße Kursbeeinflussung kann dies aber nicht zu Wege bringen.

Von der Nutzlosigkeit einer solchen Maßnahme können wir uns schnell überzeugen.

Setzt die Notenbank den Umrechnungskurs herab, so verbilligt sie dem Zahlenden die Kosten der Zahlung im Ausland. Der niedrige Satz wird manchen veranlassen, vorzeitig Zahlung zu leisten. Die Kursherabsetzung hat also den Effekt, den Debetposten der Rechnung zu vergrößern.

Für die Inhaber von Forderungen auf das fremde Land bleibt, wenn nur die eine Bank eine Kursherabsetzung vornimmt, alles beim alten. Senden sie ihre Forderungen zum Inkasso in das fremde Land, so erhalten sie nach wie vor für den gleichen Betrag fremden Geldes einen gleichen Betrag ihres eigenen Geldes.

Bei gleichbleibenden Kreditposten bedeutet eine Vergrößerung des Debetpostens eine Verschlechterung der Bilanz. Es wird sich ein Debetsaldo ergeben, der eine Goldausfuhr zur Folge hat oder wenigstens haben kann.

Daß für die Bank kein Anlaß vorliegt, niedrigere Kurse als notwendig anzusetzen, erkennen wir auch, wenn wir erwägen, welche Folgen die Kursherabsetzung der Notenbank für die Zahlungleistenden und Zahlungsempfänger des fremden Landes hat.

Bei niedrigerem Umrechnungskurse stellt sich für das Ausland das Inkasso seiner Forderungen notwendig billiger als zuvor.

Wofern nicht in dem Lande, dessen Notenbank den Umrechnungskurs erhöht hat, der Zinsfuß beträchtlich höher ist, wird sich das Ausland beeilen, die dort außenstehenden Guthaben einzuziehen und Tratten zum Rediskont einzusenden. Das Ausland kündigt somit einen Teil der bis dahin gewährten kurzfristigen Kredite.

Hierbei ist es sehr wohl denkbar, daß sich für das Land, dessen Notenbank den Umrechnungskurs herabgesetzt hat, ein beträchtlicher Debetsaldo ergibt, wodurch leicht Goldsendungen an das Ausland nötig werden.

Besteht ein hoher Diskont in dem Lande, dessen Notenbank den Umrechnungskurs herabsetzt, so braucht freilich die Notenbank nicht zu befürchten, ihr Land um den kurzfristigen Kredit des Aus-

landes zu bringen. Einen Nutzen hat sie aber auf keinen Fall von einer derartigen Maßnahme.

Ist der Notenbank an einem Kreditsaldo im internationalen Giroverkehr mit dem Auslande gelegen, so verfährt sie viel richtiger, wenn sie den Kurs möglichst hoch ansetzt; denn hoher Kurs und hoher Diskont zusammen vermögen gerade das Ausland zu bestimmen, kurzfristigen Kredit in möglichst hohen Beträgen einzuräumen.

Die oben aufgeworfene Frage: Hat eine Bank irgendwelches Interesse daran, mit niedrigeren als der Marktlage entsprechenden Kursen zu operieren?" muß sonach verneint werden.

Zu den volkswirtschaftlichen Bedenken gegen eine zu niedrige Kursansetzung gesellen sich übrigens noch rein fiskalische.

Ganz wie beim internationalen Postgiroverkehr läuft das Giroinstitut, welches zu kulante Kurssätze berechnet, Gefahr, daß ihm bei der Abrechnung mit dem Auslande weniger angerechnet wird, als es von seiner Kundschaft erhalten hat. Die Besorgnis, mit Verlust zu arbeiten, wird zusammen mit volkswirtschaftlichen Erwägungen die Bank davon abhalten, zu niedrige Umrechnungkurse in Anrechnung zu bringen.

Wenn sonach die Ansetzung absichtlich zu niedriger Kurse als ausgeschlossen zu gelten hat, bleibt doch immer noch die Möglichkeit zu hoher Kurse.

Da aber ein zu hoch gegriffener Kurs für die Notenbanken die Gefahr in sich schließt, das Zahlungsgeschäft zu verlieren, möchte man meinen, daß auch die Banken es nach Möglichkeit vermeiden werden, einen höheren Kurs als der Marktlage entspricht, anzusetzen.

Wohl hat die Notenbank es in ihrer Macht, wenn auch innerhalb eng abgesteckter Grenzen, den Kurs über den momentan berechtigten hinausfzuetzen.

Wenn sie selbst an der Börse als Käufer erscheint, kann sie die Gefahr abwenden, das Zahlungsgeschäft zu verlieren. Sie kann damit die Nachfrage nach Zahlungsmitteln so verstärken, daß ungeachtet aller Arbitrage der Kurs an der Börse, der ja bei zu hohen Umrechnungskursen um ein beträchtliches hinter diesen zurückbleiben kann, sich bis zu dem von der Notenbank dekretierten Kurs hebt.

Steigt aber in dem Lande A der Kurs, so muß er in dem Lande B entsprechend unter den Umrechnungskurs sinken. Die Notenbank des Landes B würde durch das Eingreifen der Notenbank des Landes

A die ganze Kalamität der Kursheraufsetzung tragen. Der Notenbank des Landes B bliebe unter solchen Umständen nur die Wahl, ihrerseits den Umrechnungskurs entsprechend herabzusetzen, oder gleichfalls an der Börse als Käufer aufzutreten.

Die Ermäßigung des Umrechnungskurses würde bei unberechtigter Kursheraufsetzung im Lande A der Bank des Landes B sehr teuer zu stehen kommen.

Es bleibt ihr sonach nichts anderes übrig, als die Zuflucht zu der zweiten Maßnahme zu nehmen: als Käufer an der Börse aufzutreten.

Man könnte unter solchen Umständen einen Kampf der Noteninstitute um den „richtigen" Kurs zu gewärtigen haben.

Angenommen, die Bank A habe den Marktkurs bis zum Umrechnungskurse erhöht, bevor die Notenbank B ihre Kurspolitik aufgenommen hat. Tritt sie an der Börse als Käuferin auf, so erhöht sich hier der Kurs. Für die Arbitrage wird es nun lohnend werden, den Kurs im Lande A zu „drücken", indem sie dort als Verkäufer von Zahlungsmitteln auftritt. Die Notenbank A kann dies nur durch erneute Käufe abwenden, was wiederum erneute Arbitrageoperationen zur Folge hätte.

Eine solche Arbitrage ohne Ende ist aber nicht zu befürchten, da jeder Kauf von seiten der Notenbank mit großem Risiko verbunden ist.

Mit ihren Käufen erwirbt die Bank Guthaben im Auslande. Würde sie diese Guthaben umgehend einziehen, so wäre das mit großen Verlusten verbunden. Im Inkassowege erlangt sie dafür nur so viel, als ihrem früheren Kurs entsprach. Der Verlust richtet sich also ganz nach der Größe ihrer Kursheraufsetzung. Die Bank wird daher von einem sofortigen Einziehen der Guthaben selbstverständlich absehen. Sie wird warten, bis die Marktlage es gestattet. Tritt diese Änderung nicht ein, so wird schließlich nichts anderes übrig bleiben, als die Einziehung zu ungünstigem Kurs vorzunehmen. Die Spekulation auf den Kurs wäre verfehlt und verlustbringend gewesen.

Es ergibt sich die wichtige Feststellung, daß die Bank von vornherein nur dann geneigt sein wird, den Börsenkurs zu beeinflussen, wenn die Annahme begründet ist, daß der Kurs sich wirklich in der Folgezeit in dieser Richtung bewegen wird.

Auf diese Weise ist dafür gesorgt, daß auch bei völlig autonomer Kursfestsetzung die „Logik der Dinge" sich durchsetzt.

Willkürlich schalten und walten kann keine von beiden Banken. Ein gehöriges Gegengewicht gegen eine zu hohe Bemessung

des Umrechnungskurses bildet übrigens auch das Interesse des zahlenden Publikums an einem niedrigen Kurs. Ohne Zweifel würde die Finanzpresse mit Eifer dieses Interesse vertreten. Die Kursheraufsetzungen der Notenbanken würden ganz in der gleichen Weise bekrittelt, wie es zurzeit die Diskonterhöhungen werden. —

Die völlig autonome Kursfestsetzung ist aber nicht nur unbedenklich, sie hat unverkennbar auch sehr große Vorzüge. Einmal ist sie viel weniger umständlich als die Methode der gemeinsamen Kursfestsetzung. Sodann bietet sich bei ihr auch der Notenbank Gelegenheit, den Umrechnungskurs in berechtigten Grenzen direkt zu beeinflussen. Die Bank kann, da sie den Kurs selbständig festsetzt, sich von der momentanen Konstellation frei machen. Mit Erfolg ist ihr Bestreben freilich nur dann gekrönt, wenn sie die spätere Entwicklung antizipiert. Es handelt sich hier also nur um eine andere Form der auch heute schon geübten Spekulation in auswärtigen Zahlungsmitteln. Doch wird hierbei die Spekulation auf Grund weit besserer Information als zur Zeit ausgeführt. Auch würden die Gewinne ganz der Gesamtheit zugute kommen.

Alles in allem dürfte danach die völlig autonome Kursfestsetzung vor der gemeinsamen Kursfestsetzung der Notenbanken den Vorzug verdienen. —

C.

Es bleibt nun noch die Methode des fixen Kurses zu besprechen.

Er kann zu fundamentaler Bedeutung für die Gestaltung des internationalen Zahlungswesens erwachsen.

Von kompetenter Seite ist der fixe Kurs für einen internationalen Giroverkehr, der sich nicht nur auf kleine Zahlungen beschränkt, als ungeeignet abgelehnt worden. Meines Erachtens völlig zu Unrecht!

Mindestens ist die Begründung für die Ablehnung eine verfehlte.

Danach wäre zu befürchten, daß das Publikum bei fixem Kurse den internationalen Giroverkehr nur dann benützte, wenn der Börsenkurs über dem für den internationalen Giroverkehr festgelegten Kurse stünde, im anderen Falle ihn aber miede und durch Devisentransaktionen ersetzte. Ein hoher Kurs der auswärtigen Devise b in dem einen Lande A zieht — mit Zuhilfenahme der Arbitrage — einen niedrigen Kurs der entgegenstehenden Devise a in dem Lande B nach sich. Die Folge wäre, daß die neue Einrichtung gleichzeitig immer in dem einen Lande als vorteilhaft benutzt, in dem anderen umgangen würde. Das bedeutete aber nichts anderes, als daß die Transaktionen sich stets einseitig bewegen würden. Es würde immer nur aus dem einen Lande ins andere, nicht aber gleichzeitig aus dem anderen in das eine angewiesen. Kompensationen wären sonach im Wege des Giroverkehrs ausgeschlossen.

Dieser Beweis für die Ungeeignetheit des fixen Kurses fußt ersichtlich auf der Annahme, daß immer neben dem Umrechnungskurs der Giroinstitute ein Börsenkurs bestehen wird, der sich ohne jede Rücksicht auf diesen Umrechnungskurs verändert.

Davon kann aber gar keine Rede sein.

Ein einigermaßen selbständiger Börsenkurs kann, wie wir bereits zeigten, neben dem Umrechnungskurs der Giroinstitute nur dann auftreten, wenn von den beiden Giroinstituten, zwischen denen der internationale Giroverkehr eingerichtet ist, nicht paritätische Kurse zu Umrechnungskursen gewählt werden. Im Falle paritätischer Kurse existiert ein unabhängiger Börsenkurs aber ganz gewiß nicht. Fixe Kurse, die paritätisch sind, können also mit dem Börsenkurse überhaupt nicht in Konflikt geraten.

Es können sonach nur die nichtparitätischen fixen Kurse als ungeeignet verurteilt werden. Dagegen kann die Methode der fixen Kursfestsetzung sehr wohl unter der Voraussetzung in Frage kommen, daß von den Giroinstituten paritätische Kurse fixiert werden.

Damit ist freilich noch keineswegs gesagt, daß es möglich oder ratsam ist, jedes beliebige Paar paritätischer Kurse zu fixen Umrechnungskursen zu benutzen.

Paritätische Kurse sind z. B. die Nähe des Goldeinfuhrpunkts der Devise b im Lande A und die Nähe des Goldausfuhrpunkts der entgegenstehenden Devise a im Lande B. Eignen sich diese beiden paritätischen Kurse als Grundlage für einen internationalen Giroverkehr?

Nur dann würden sich diese paritätischen Kurse mühelos aufrechterhalten lassen können, nur dann wäre eine spekulative Ausnutzung nicht zu befürchten, wenn diese beiden Länder nicht mit dritten Ländern in Beziehung stünden.

Ein fixer Kurs zwischen zwei Ländern hat nämlich unbedingt zur Folge, daß in jedem dritten Lande die beiden Währungen annähernd im Verhältnis dieses fixen Kurses dauernd bewertet werden.

Nehmen wir zu den beiden Ländern A und B ein drittes Land C hinzu. In dem Lande C mögen die Devisen auf die Länder A und B im Augenblicke der Einführung des internationalen Giroverkehrs „pari" stehen. Wird der internationale Giroverkehr auf Grundlage des oben genannten fixen Kurses ins Werk gesetzt, so müssen sich die Kurse im Lande C ganz wesentlich ändern. Da Zahlungen aus dem Lande A nach dem Lande B im Wege des Giroverkehrs zu dem Goldeinfuhrpunkte, also sehr billig zu leisten, dagegen Zahlungen aus dem Lande B in das Land A zu dem Goldausfuhrpunkte, also nur sehr teuer zu bewerkstelligen sind, dürfte es sich für die Schuldner im Lande C empfehlen, nicht mehr direkt Zahlung an die Gläubiger im Lande B zu leisten, sondern Devisen auf das Land A zu kaufen und mit Hilfe der so im Lande A erlangten Guthaben im Girowege an die Gläubiger in B zu zahlen. Die Folge dieser veränderten Zahlungsweise ist, daß der Kurs der Devise auf das Land A steigt, hingegen der Kurs der Devise auf das Land B infolge des Nachlassens der Nachfrage fällt.

Würde das Land B eine noch so günstige Zahlungsbilanz haben, so würde trotzdem der Devisenkurs dieses Landes in C nie die Nähe des Goldausfuhrpunktes erreichen. Schon lange vorher würde Gold dem Lande auf dem Umwege über das Land A zufließen.

Andererseits könnte das Land A eine noch so ungünstige Zahlungsbilanz haben, es würden dennoch sein Devisenkurs nie den Goldeinfuhrpunkt erreichen. Es würde ihm schon lange vorher Gold auf dem Umwege über das Land B entzogen werden.

Man sieht, daß die Situation des Landes, das die Nähe des Goldausfuhrpunkts zum fixen Umrechnungskurs erhoben hat, eine nicht gerade beneidenswerte ist.

Natürlich würde auch das Land B, wenn zu dem fixen Um-

rechnungskurse zwischen den Giroinstituten abgerechnet würde, schwer geschädigt werden.

Was hier von dem Goldausfuhrpunkt als fixem Kurs gesagt ist, gilt natürlich abgeschwächt für jeden anderen Kurs, der „über dem Pari" d. h. über der gesetzlichen oder der Münzparität liegt. Ebenso gilt das, was über den Goldeinfuhrpunkt als fixen Umrechnungskurs gesagt worden ist, wenn auch abgeschwächt, für jeden unter dem Pari befindlichen Kurse.

Je näher allerdings die Kurse dem Pari liegen, um so weniger machen sich die bezeichneten Nachteile geltend. Natürlich treten aber auch die Vorteile zu.

Dem ist zu entnehmen, daß weder Vorteile noch Nachteile der geschilderten Art beiden Ländern erwachsen werden, wenn das „Pari", d. h. die gesetzliche oder die Münzparität zum fixen Umrechnungskurse gewählt wird. —

Da neben einem paritätischen Umrechnungskurse ein erheblich abweichender Börsenkurs nicht denkbar ist, hätten wir in dem Falle, daß die Münzparität zum fixen Umrechnungskurs gemacht wird, einen vollständig festgelegten intervalutarischen Kurs.

Im Falle eines so gearteten internationalen Giroverkehrs zwischen Österreich-Ungarn und Deutschland wäre beispielsweise für immer

1 K. = 0,8506 M. und
1 M. = 1,256 K.

Was bedeutet aber ein stabiler intervalutarischer Kurs für die in Betracht kommenden Länder?

Erhebliche Valutaschwankungen sind dem Handel ungemein abträglich.

Sinkt und steigt eine Valuta in rascher Aufeinanderfolge innerhalb ziemlich weiter Grenzen, so wird die Herstellung und der Vertrieb von Exportwaren in diesem Lande etwas sehr Riskantes. Was heute reichen Gewinn abwirft, kann morgen verlustbringend sein. Das muß notwendig Handel und Wandel lähmen. Es liegt sonach ohne Zweifel im Interesse der Exportindustrie und

Exportlandwirtschaft ebenso sehr wie in dem des Exporthandels, daß ein Land zu den Hauptabsatzgebieten einigermaßen feste Wechselkurse besitzt.

Nur ein längere Zeit anhaltendes Sinken der Valuta verträgt sich mit den Interessen des Exporteurs. In diesem Falle erzielt der Exporteur bei gleichem Preise in fremdem Gelde einen höheren Erlös in heimischem Gelde. Bei so lohnendem Export muß natürlich auch der Inlandspreis steigen. Hohen Preisen folgt aber die Ausweitung der Produktion auf dem Fuß, was wiederum zur Folge hat, daß der Exporteur im Auslande nicht mehr die alten Preise wird aufrechterhalten können. Ohne ein weiteres Sinken der Valuta wäre die Lage der exportierenden Industrie und Landwirtschaft bald minder günstig.

Einem Land mit starkem Import an Rohstoffen und Nahrungsmitteln ist ein stetes Schwanken der Kurse innerhalb ziemlich weiter Grenzen gleichfalls nicht erwünscht. Die Kursschwankungen bedingen ein stetes, unter anderen Verhältnissen ausbleibendes Schwanken der Preise. Der an sich schon schwer übersehbare Rohstoffmarkt wird so gut wie ganz unübersehbar. Wer bei solcher Lage — begreiflicherweise — vorsichtig kalkuliert, wird leicht unterboten. Die Unterbietenden müssen jedoch ihren größeren Wagemut vielfach mit dem wirtschaftlichen Zusammenbruch bezahlen. Gibt es aber vielleicht ein Mittel, sich vor den fatalen Wirkungen der Kursschwankungen zu schützen? Von den Lobrednern des Terminhandels wird als besonders segensreiche Wirkung des Termingeschäfts hervorgehoben, daß es den Fabrikanten das Risiko abnehme. So könne ein Spinner, durch Verkauf von Baumwolle an der Börse zu bestimmtem Termine sich gegen die Gefahr „versichern", daß der Baumwollpreis, und damit auch der Garnpreis bis zum Verkaufstermin unter den Einstandspreis sinke. Zweifellos ist auch das Termingeschäft ein Mittel, die Kurs- und Preisschwankungen für ein importierendes Land erträglich zu machen. Nur schade, daß bei Preisgabe des Risikos der Ge-

winn ein sehr schmaler wird. Man kann es oft genug hören, daß in dem und jenem Fabrikationszweig nur noch an der Spekulation der Rohstoffe zu verdienen sei.

Es gibt sonach nur ein wirksames Mittel, das Land vor den Nachteilen starker Kursschwankungen zu bewahren: engste Begrenzung der Kursschwankungen.

Sind alle Länder um ihres Handels willen an einem einigermaßen fixen Kurse interessiert, so haben die kapitalschwachen Länder noch ein weiteres Interesse an einer Befestigung des Kurses. Sie brauchen eng bemessene Kursschwankungen, um sich den Kredit des Auslandes zu sichern. Sie haben darauf Rücksicht zu nehmen, daß ihre Anleihen im Auslande untergebracht sind und weiterhin unterzubringen sind.

Man denke hierbei nicht — wie u. a. auch Knapp es tut — in erster Linie an die Zinszahlung. Wohl werden die Zinsen zumeist im Währungsgelde des Schuldnerlandes bezahlt. Um zu wissen, was jene Zinsen im Gelde seines Staates wert sind, ist dem auswärtigen Gläubiger ein fester Kurs natürlich überaus erwünscht. Worauf es dem auswärtigen Gläubiger aber in erster Linie ankommt, ist, nicht so sehr der fixe Wert der Zinsen, die ihm der auswärtige Staat oder das auswärtige Unternehmen zu entrichten hat, sondern der fixe Wert des Papieres selbst. Starke Wechselkursschwankungen bedingen natürlich entsprechend Änderungen im Werte der betreffenden auswärtigen Anleihen. Schwankt aber ein Papier stetig im Preise, so eignet es sich nicht zu einem Anlagepapier. Bei solchen Kursschwankungen muß der Inhaber befürchten, daß er das Papier zu einem unverhältnismäßig niedrigen Kurse verkaufen muß, während er es vielleicht zu hohem erworben hat. Sehr große Beträge lassen sich aber im Auslande nur dann unterbringen, wenn das Papier ein Anlagepapier und nicht ein bloßes Spekulationspapier ist.

Goldgeränderte Papiere helfen dem Staat nicht über die Verlegenheiten hinweg, die aus starken Kursschwankungen erwachsen

Verpflichtet sich der Staat zur Zinszahlung in Gold, und zur Einlösung der Obligationen in Gold, so belastet er damit im Falle anhaltenden Sinkens der heimischen Valuta stark die Staatskasse. Er wird von Jahr zu Jahr größere Beträge an Zinsen auszuzahlen haben.

Es begreift sich darum recht wohl, daß einzelne Staaten unter Darbringung großer Opfer den Versuch gemacht haben, nicht bloß die Kurse einigermaßen zu stabilisieren, sondern auch den Wert der eigenen Valuta gegenüber den fremden Valuten zu heben.

Verhältnismäßig gebunden ist der Kurs im Verhältnis zweier Länder bei Währungsgleichheit derselben. In solchem Falle kann der intervalutarische Kurs nie um größere Beträge sinken oder steigen, als die Kosten der Versendung der Münzen des einen Landes in das andere und der eventuellen Umprägung daselbst betragen. Die Schwankungen des Kurses lassen sich durch geeignete Maßnahme sogar noch weiter einschränken. Die bedeutsamste ist die Gewährung zinsfreier Vorschüsse an die Goldarbitrageure von seiten der Notenbanken.

Hingegen bringt man sich wieder um den Vorzug des möglichst stabilen Kurses durch Vorkehrungen vom Schlage der Goldprämienpolitik, wie sie die Bank von Frankreich übt. Aber auch durch allzu große Erschwerung der Goldarbitrage mit Chikanen beim Diskontieren und ähnlichem anderem, ein Verfahren das der deutschen Reichsbank nachgesagt, aber von ihren Leitern energisch in Abrede gestellt worden ist.

Es liegt sonach System in der Feindschaft der überzeugten Vorkämpfer der Goldwährung gegen Prämienpolitik und ähnliche Dinge. Ist doch der eigentliche Zweck der Goldwährung kein anderer, als zu den wichtigsten Absatzmärkten bzw. Kapitalmärkten einen einigermaßen fixen Kurs zu erlangen. Goldprämien haben aber die Wirkung die Goldpunkte weiter auseinanderzurücken und damit größere Kursschwankungen herbeizuführen, als sie mit der reinen Goldwährung verknüpft sind.

Daß es sich bei der Goldwährung nicht zuletzt um den fixen Kurs zu England handelt, ist von Knapp überzeugend nachgewiesen worden. Bamberger hat freilich gelegentlich darauf hingewiesen, daß die Goldwährung unter anderem auch den Vorteil habe, die Kurse zu England einigermaßen zu stabilisieren. Doch hat er das Hauptgewicht wie Soetbeer auf ganz andere Momente gelegt, denen Knapp die Bedeutung absprechen zu sollen glaubte.

Eine enge Begrenzung des Schwankens des intervalutarischen Kurses läßt sich aber auch noch auf anderem Wege erzielen als durch Wahl desjenigen Währungsmetalles, dessen sich das Land bedient, zu welchem man leidlich fixe Kurse gewinnen und erhalten will.

Es genügt, wenn der Staat sich verpflichtet, das Währungsmetall des betreffenden Landes zu einem bestimmten Preise in Zahlung zu nehmen und andererseits dieses Währungsmetall, bzw. Zahlungsmittel aufs Ausland zu einem bestimmten Höchstpreise zur Verfügung zu stellen. In diesem Falle sind Kursschwankungen nur innerhalb der beiden genannten Preise zuzüglich der Versendungskosten dieses Währungsmetalls denkbar. Nimmt der Staat das Währungsmetall des Auslandes zu demselben Preise entgegen wie er es abgibt, so kann der Kurs natürlich nur um den doppelten Betrag der Versendungskosten variieren.

Auf diese Weise haben Österreich-Ungarn und Rußland ihren Kurs gegenüber Deutschland und damit auch gegenüber den anderen Goldwährungsländern einigermaßen stabilisiert.

Eine enge Begrenzung der Kursschwankungen ist in vieler Hinsicht so gut wie eine völlige Befestigung des Kurses und gewährleistet einen Ex- und Import auf gesicherter Basis. Die kleinen Kursschwankungen sind für den Exporteur ganz ungefährlich. Mit ihnen können sich die Kalkulationen abfinden. Damit soll allerdings nicht bestritten werden, daß diese Kursschwankungen überaus lästig sind und dem Kaufmann viel Mühe und Arbeit

bereiten. Eng begrenzte Kursschwankungen sind übrigens auch schon imstande, dem Lande zur Erlangung langfristigen Kredits zu dienen. In diesem Punkte ist von einer gänzlichen Beseitigung der Kursschwankungen nicht mehr als von der engen Begrenzung der Kursschwankungen zu erhoffen.

Einer gänzlichen Beseitigung der Kursschwankungen standen bisher die Versendungskosten des Währungsmetalls, die der Zahlende zu tragen hat, entgegen. Nun gibt es aber Edelmetalltransporte auch beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute mit der gesetzlichen Parität als Umrechnungskurs. Man sollte also auch hier Kursschwankungen gewärtigen. Wie kommt es, daß trotz Edelmetalltransporten hier eine vollständige Stabilisierung des Kurses möglich ist? Das hängt damit zusammen, daß die Transportkosten für das Gold, das die eine Bank an die andere zur Begleichung eines Debetsaldos zu senden hat, von den Banken selbst getragen werden müssen.

Die Banken halten sich durch die Umschreibegebühren für die ihnen aus dem Transport von Gold erwachsenden Kosten schadlos. Hier werden also die Transportkosten gewissermaßen auf alle Zahlenden zu gleichen Beträgen verteilt.

Bei der gegenwärtigen Zahlungsweise ist es Sache des Zahlenden, wofern er keine billigeren Zahlungsmittel erhält, auf seine Kosten Gold zu versenden. Ebenso ist der Zahlungsempfänger, wenn er seine Forderung nicht preiswerter veräußern kann, genötigt, auf seine Kosten im Notfalle Gold aus dem Auslande sich schicken zu lassen. Überwiegen die Schulden eines Landes die Forderungen dieses Landes gegenüber dem Auslande, so wird ein Goldtransport ins Ausland nötig.

Die Kosten dieses Transportes werden von den Zahlenden bestritten. Sie tragen aber darüber hinaus so viel Kosten, als ob die ganze geschuldete Summe, also auch der durch Forderungen kompensierte Teil, in Gold ins Ausland gesandt worden wäre.

Beim internationalen Giroverkehr haben die Banken nur die

Kosten für den Transport des wirklich versandten Goldes zu tragen, d. h. zu einem Betrag, der in den meisten Fällen nur ein kleiner Bruchteil der gegenwärtig von den Zahlenden aufzubringenden Summe ist.

Es bedeutet sonach keine allzu erhebliche Leistung für die Notenbanken, wenn sie die Kosten der unerläßlichen Goldtransporte übernehmen und auf alle Zahlenden in sehr mäßigen Sätzen repartieren.

Der damit erzielte völlig stabilisierte intervalutarische Kurs bringt eine wirkliche Solidarität der Geldmärkte zu Wege, die durch eine bloße Begrenzung der Kursschwankungen, wie wir sie heutzutage haben, nicht herbeizuführen ist.

Was wir heute mit dem Namen „Solidarität der Geldmärkte" belegen, ist nicht mehr als eine Abhängigkeit und Wechselbeziehung. Die dauernd bestehenden Zinsdifferenzen und das vielfache Auseinanderstreben und Sichnähern der Diskontsätze der verschiedenen Märkte reden eine deutliche Sprache.

Es bedarf andauernd geringer Versendungskosten für einen beliebigen Geldbetrag, damit annähernd gleiche Diskontsätze auf den verschiedenen Märkten notiert werden. Bei nahezu kostenloser Versendung von Geld ist es unmöglich, daß zwei große Plätze verschiedene Marktsätze haben.

Die Diskontpolitik der Notenbanken kann darin keinen Wandel schaffen. Gegen die tatsächliche Marktlage kommt sie nur vorübergehend auf. Und selbst das dürfte ihr schwer werden, wenn die Notenbank des anderen Landes der Marktlage Rechnung trägt.

Die Solidarität der Geldmärkte kann für die Beteiligten von großem Vorteil sein, muß es aber nicht unter allen Umständen sein.

Einen Vorteil wird sie in sich schließen, wenn chronischer Überfluß des einen Landes an kurzfristigem Kredit dazu dient, chronischem Mangel an kurzfristigem Kredit im anderen Lande abzuhelfen.

Wohl wird dadurch dem Lande, das an kurzfristigem Kredit Überfluß besitzt, dieser kurzfristige Kredit etwas verteuert. Hier ist aber zu bedenken, daß allzu billiger Diskont den Anreiz zu ungesunder Spekulation in sich trägt, also ein zweifelhaftes Glück für das Land bedeutet.

Fraglich scheint mir dagegen, ob eine totale Solidarität der Geldmärkte zweier Länder, von denen das eine bisher stetige, das andere stark schwankende Diskontsätze aufwies, unter allen Umständen für beide Länder ein Segen ist.

Chronische Geldfülle findet sich in Rentnerländern. Dagegen kann ein stetiger Diskontsatz an sich auch mit geringer Entfaltung der großkapitalistischen Industrie zusammenhängen, braucht also nicht notwendig ein Zeichen von Überfluß zu sein.

Ebensowenig braucht ein starkes Schwanken des Diskonts, also ein gelegentlich hoher Diskontsatz einen absoluten Mangel an kurzfristigem Kredit zu bedeuten, kann vielmehr als Folge übergroßer Anspannung an sich reichlicher Mittel sich darstellen.

Daraus erhellt, daß eine vollkommene Solidarität zwischen den Geldmärkten eines Landes mit stetigem und eines solchen mit stark schwankendem Diskont weder für das eine noch das andere von besonderem Vorteil zu sein braucht, es nämlich dann nicht ist, wenn das Land mit stetigem Diskont über nicht allzu reiche Mittel verfügt, und das Land mit schwankendem Diskont ein Industriestaat ersten Ranges ist. Hierbei riskiert besonders viel das Land mit stetigem Diskont. Es setzt ohne Not seine zahlreichen kleinbürgerlichen Existenzen dem Auf und Ab der Konjunktur aus.

Es wird danach von Fall zu Fall zu untersuchen sein, ob die vollkommene Solidarität der Geldmärkte für jedes der in Frage kommenden Länder als Gewinn sich darstellt oder nicht.

II. Die Abrechnung der Noteninstitute untereinander.

Bei der Abrechnung der Noteninstitute untereinander sind es drei Fragen, die unser Interesse ganz besonders verdienen:

1. Nach welchem Modus wird am zweckmäßigsten der Abrechnungskurs, das will sagen der Kurs, zu dem die Noteninstitute ihre gegenseitigen Forderungen verrechnen, festgesetzt?

2. In welchen Zwischenräumen tut man gut, einen bei der Abrechnung sich ergebenden Debetsaldo zu begleichen?, und

3. Wer trägt die Kosten der Begleichung des Debetsaldos?

Will man die richtige Antwort auf diese Fragen finden, so hüte man sich auch hier davor, in dem internationalen Postgiroverkehr das gegebene Vorbild für den internationalen Giroverkehr der Noteninstitute zu sehen. Wir dürften die einschlägigen Bestimmungen des internationalen Postgiroverkehrs auch dann nicht bloß abschreiben, wenn dieser Giroverkehr in seiner Art vollkommen wäre.

Nachdem wir die Anlehnung an den Börsenkurs bei Festsetzung des den Parteien anzurechenden Umrechnungskurses abgelehnt haben, versteht es sich nahezu von selbst, daß der Börsenkurs als Grundlage auch für den Abrechnungskurs nicht in Frage kommt.

Ist der Giroverkehr das vornehmste Zahlungsmittel auch im internationalen Verkehr geworden, so verbietet sich grundsätzlich jede Bezugnahme auf den Börsenverkehr, der ihm an Bedeutung nachsteht.

Bei der geringen Selbständigkeit des Börsenkurses nach Einführung eines großzügigen internationalen Giroverkehrs ganz gleich mit welcher der drei erwägenswerten Methoden der Festsetzung des Umrechnungskurses läuft die Proklamation des Börsenkurses zum Abrechnungskurse doch auf nichts anderes hinaus als auf die Erhebung des Umrechnungskurses zum Abrechnungskurs.

Im Falle eines fixen Umrechnungskurses würde die Abrechnung auf Grund des eventuell vorhandenen Börsenkurses, welcher ständig, wenn auch nur um minime Beträge schwankt, eine arge Belästigung ohne jeden Vorteil bedeuten. Man bringt sich hier ohne Grund um den Vorzug eines gleichbleibenden Abrechnungskurses. In den Fällen der autonomen Kursfestsetzung und der gemeinsamen Festsetzung des veränderlichen Umrechnungskurses wäre die Benutzung des Börsenkurses als Abrechnungskurs schon eher diskutierbar. Doch auch hier wäre die Anlehnung an den Börsenkurs immer noch

umständlicher als eine direkte Anlehnung an den bei weitem wichtigeren Umrechnungskurs des internationalen Giroverkehrs. Ich sehe ganz davon ab, daß ein solches Verfahren eine durch nichts begründete Unterordnung des quantitativ weit überlegenen Giroverkehrs unter den Börsenverkehr bedeuten würde.

Bei dem internationalen Postgiroverkehr spricht ja mancherlei zugunsten des Börsenkurses als Abrechnungskurs.

Bei diesem Giroverkehr werden die Debetsaldi in kurzen Zwischenräumen durch Zahlungsmittel der Börse beglichen. Für das Postscheckamt ist so gut wie jedes Risiko ausgeschlossen, wenn es ihm möglich ist, den Saldo zu einem Kurse zu begleichen, der annähernd dem Betrage entspricht, den es selbst für die fremde Währung erhalten hat.

Für die Anlehnung an den Börsenkurs spricht hier sonach nicht nur seine Benützung als Umrechnungskurs, sondern auch der Umstand, daß der Kurs, zu dem die Tilgung des Saldos vorgenommen werden muß, — kein anderer als der Börsenkurs ist.

Dieser Grund entfällt aber beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute.

Hier sind eventuelle Debetsaldi zweckmäßig in Gold oder Goldzertifikaten zu tilgen.

Das Entnehmen von Zahlungsmitteln aus dem Markte zum Zwecke der Begleichung des Debetsaldos würde vielfach darum gar nicht möglich sein, weil ein Börsenverkehr von Belang nicht notwendig n e b e n dem internationalen Giroverkehr existieren muß. Und wo die Entnahme von Zahlungsmitteln aus dem Markte möglich wäre, würde sie eine dem Partner aufgezwungene Prolongation der Schuld bedeuten. Entnimmt nämlich eine Bank dem Markte Zahlungsmittel zum Zwecke der Begleichung eines Debetsaldos, so hat das zur Folge, daß die Bank in gleichem Betrage m e h r Zahlungsaufträge erhält, als sie sonst erhalten hätte. Die Reflektanten auf die von der Bank erworbenen Zahlungsmittel werden sich, um ihre Schuld im Auslande abtragen zu können, in Ermangelung preiswerter börsengängiger Zahlungsmittel an die Bank mit Zahlungsaufträgen wenden. Ohne einen internationalen Giroverkehr würde eine verstärkte Nachfrage den Preis des betreffenden Zahlungsartikels in die Höhe treiben und dadurch ein größeres Angebot zu Wege bringen. Das heißt, es würde mittels später fälliger Forderungen Zahlung geleistet werden. Nach Einführung eines internationalen

Giroverkehrs erscheint dagegen das Plus der Nachfrage notwendig in den Büchern der Bank. In unserem Falle würde dies nichts anderes bedeuten, als daß der Saldo einfach auf neue Rechnung übertragen würde.

Je nach der Nachfrage am Begleichungstage wird der Saldo entweder klein ausfallen oder aber auch größer sein. Im letzteren Falle ist die Schuld der Bank nur scheinbar getilgt, die Zahlungen mittels der an der Börse gehandelten Zahlungsmittel ein bloßes Scheinmanöver. Dem kann wirksam nur mit der Bestimmung entgegengetreten werden, daß alle Debetsaldi eines bestimmten Zeitraumes in Gold zu begleichen sind. Ohne diese Bestimmung ist ein internationaler Giroverkehr der Noteninstitute ein überaus bedenkliches Unternehmen, dem ich nicht das Wort zu reden wage.

Da somit der entscheidende Grund für die Anlehnung an den Börsenkurs bei Festsetzung des Abrechnungskurses entfällt, wäre es sinnlos, die mit dem Börsenkurs als Abrechnungskurs notwendig verknüpften Unannehmlichkeiten in Kauf zu nehmen. Wenn also irgend eine Kursfestsetzung von vornherein ausscheidet, so ist es der beim internationalen Postgiroverkehr übliche und sicher hier auch empfehlenswerte Modus.

Man entscheide sich auch nicht vorschnell für häufiges Auffüllen der Guthaben bzw. häufiges Abziehen der Überschüsse. Man braucht nur der Begründung nachzugehen, die Leth in seinem Referat über den internationalen Postgiroverkehr auf der Berliner Konferenz der Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine einem solchen Verfahren gegeben hat, um zu erkennen, daß die Verhältnisse eine Übertragung auf den internationalen Giroverkehr der Noteninstitute wieder nicht zulassen.

Durch das Anwachsen von Forderungen und Gegenforderungen, so heißt es bei Leth, wird zwar der Kompensationseffekt erhöht, doch in gleichem Grade steigt die Schwierigkeit bei der Ausgleichung des nicht kompensierbaren Saldos, da durch die auf einen bestimmten Zeitpunkt künstlich zusammengedrängte Nachfrage bzw. Ausbietung fremder Valuten der Kurs in einer den wirtschaftlichen Verhältnissen nicht entsprechenden Weise beeinflußt wird.

Damit wird das Risiko für das Institut erhöht, gleichzeitig aber auch der Devisenkurs unüberbrückten, bedenklichen Schwan-

kungen unterworfen, und es werden in verschärftem Grade für den Zahlungsverkehr jene Übelstände hervorgerufen, die durch den internationalen Giroverkehr eingeschränkt werden sollen. Diese lassen sich nur durch Verkürzung der Ausgleichsperioden vermeiden, und eine solche ist derartig wichtig, daß der alsdann eintretende geringere Kompensationseffekt als das weniger ins Gewicht fallende Übel erscheint.

Diese ganze Argumentation stützt sich auf die bei einem wirksamen internationalen Giroverkehr der Noteninstitute nicht vorhandene Überlegenheit des Börsenverkehrs.

Ganz haben sich übrigens nicht einmal die Postverwaltungen die Anschauungen Leths zu eigen gemacht. Sie einigten sich auf ein etwas weniger vorsichtiges, aber noch immer sehr vorsichtiges Verfahren. Im internationalen Postgiroverkehr Deutschlands, Österreichs, Ungarns und der Schweiz ist nämlich die schuldende Verwaltung jederzeit berechtigt, die Abrechnungsschuld ganz oder teilweise zu decken, und ebenso die fordernde Verwaltung berechtigt jederzeit Zahlungen zu verlangen.

Damit ist zugleich für den internationalen Postgiroverkehr die Frage, wer die Kosten der Regulierung zu tragen hat, beantwortet. Die Regulierung ist Sache des Schuldners. Je nach dem Kurse der fremden Währung wird sie teurer oder billiger sein. Unter sonst gleichen Umständen wird die schuldende Postverwaltung natürlich das Bestreben haben, die Begleichung zu günstigen Kursen vorzunehmen. In diesem Bestreben wird sie im allgemeinen auch kaum von der Gläubigerin gehindert werden, denn die Gläubigerin ist am Kurse nicht interessiert. Sie erhält ja Landesgeld, dessen Kurswert im Ausland für sie belanglos ist. Im internationalen Postgiroverkehr hat man also alles getan, um die der Schuldnerin aufgebürdete Last nach Möglichkeit zu erleichtern.

Ähnliche Erleichterungen sind beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute, wo der Saldo nicht in börsengängigen

Werten, sondern in Gold oder in Goldzertifikaten zu begleichen wäre, naturgemäß ausgeschlossen. Ob man die gesamte Last der Regulierung unter diesen Umständen der Schuldnerin aufbürden darf, hat Gegenstand einer gewissenhaften Nachprüfung zu sein, versteht sich keineswegs von vornherein von selbst.

Aus alledem geht hervor, daß der internationale Giroverkehr der Noteninstitute eines e i g e n a r t i g e n Abrechnungsverfahrens bedarf.

Wir haben drei verschiedene Methoden der Festsetzung des Umrechnungskurses als angängig bezeichnet: die gemeinsame Festsetzung eines veränderlichen Kurses, die autonome Kurspolitik und die Proklamation der Münzparität zum ständigen Umrechnungskurs. Diese Methoden unterscheiden sich dermaßen voneinander, daß es von vornherein als sicher gelten kann, daß auf die Frage der Abrechnung der Noteninstitute eine verschiedene Lösung in den drei Fällen finden wird.

Uns ist sonach die Aufgabe gesetzt, für jede der drei Methoden der Festsetzung des Umrechnungskurses die a d ä q u a t e Methode der Abrechnung der Noteninstitute ausfindig zu machen.

A.

Beginnen wir mit dem Falle der gemeinsamen Festsetzung des Umrechnungskurses.

Unwillkürlich denkt man in erster Linie an diesen gemeinsam festgesetzten Umrechnungskurs, wenn man nach einem geeigneten Abrechnungskurs Umschau hält.

Für die Noteninstitute selbst dürfte auch die Abrechnung zum gemeinsam festgesetzten Umrechnungskurs das ideale Verfahren sein. Es schließt für die Banken nicht das mindeste Risiko in sich. Dabei ist es technisch überaus einfach.

Risikofrei ist die Wahl des gemeinsam festgesetzten Umrechnungskurses als Abrechnungskurs darum, weil der Bank ständig

die fremde Währung in demselben Betrage angerechnet wird, den sie selbst dafür erhält.

Die völlige Identität von Umrechnungs- und Abrechnungskurs kann leicht verdeckt werden, wenn die Banken nicht besondere Umschreibegebühren erheben, sondern etwas erhöhte Umrechnungskurse den Parteien anrechnen. In diesem Falle ist der Abrechnungskurs das arithmetische Mittel der beiden um den doppelten Betrag der Umschreibegebühren voneinander abweichenden Umrechnungskurse.

Die Anrechnung erhöhter Umrechnungskurse an Stelle der Erhebung von Gebühren würde die Berechnung einer dem umgeschriebenen Betrage proportionalen Gebühr bedeuten.

Im internationalen Postgiroverkehr wird für internationale Umschreibungen eine allezeit gleiche Grundgebühr und ein dem Betrage der Umschreibung proportionaler Zuschlag erhoben. Als Grundgebühr wie für alle nationalen Umschreibungen 3 Pf. (bzw. 10 Pf.), weiter bis ½ pro mille des Betrages für den internationalen Verkehr.

Mir scheint das im internationalen Postgiroverkehr übliche Verfahren prinzipiell vor dem oben erwähnten den Vorzug zu verdienen, wo die Gebühr dem Betrage völlig proportional ist. Denn da die Kosten einer Umschreibung die gleichen bleiben, ob der Betrag hoch oder niedrig ist, rechtfertigt sich die reine Proportionalität nicht. Die proportionale Zuschlagsgebühr ist, so will mir scheinen, eine ausreichende, im Prinzip aber gebotene Begünstigung der kleinen Zahlungen. Völlig gleiche Gebühren für sämtliche Zahlungen sind ungeeignet. Ein solcher Tarif verbietet sich, weil die kleinen Zahlungen hierbei zu hart getroffen würden. Der internationale Giroverkehr der Noteninstitute soll nicht zuletzt gerade die kleineren Zahlungen des Großverkehrs verbilligen. Wenigstens ist es möglich, mit seiner Hilfe hierin weitere beträchtliche Fortschritte herbeizuführen.

Dem wäre Rechnung getragen, wenn die Umrechnungskurse um etwas höher als der Abrechnungskurs angesetzt würden, daneben aber eine kleine Umschreibegebühr zur Erhebung gelangte. Auf diese Weise wäre dafür gesorgt, daß die großen Beträge nicht unverhältnismäßig hohe Gebühren zu tragen haben und andererseits die kleinen Beträge nicht mit dem gleichen Satze wie die großen belastet werden.

Die Abrechnung würde sich technisch so gestalten, daß jede Bank bei der anderen ein Konto in der Währung des Landes dieser Bank eröffnet bekäme.

Erhält eine Bank einen Zahlungsauftrag in fremder Währung,

so belastet sie den Auftraggeber mit dem Gegenwert der zur Zahlung angewiesenen Summe, und schreibt diesen Gegenwert selbst (im Falle völliger Identität von Abrechnungs- und Umrechnungskurs) oder den um einen bestimmten Prozentsatz verkürzten Gegenwert (im Falle eines um etwas erhöhten Umrechnungskurses) der Partnerin gut. Alle von der Partnerin zur Ausführung erhaltenen Zahlungsaufträge werden dieser zur Last geschrieben in dem genannten Betrage, wobei vorausgesetzt ist, daß alle Aufträge bloß in heimischer Währung lauten. Im anderen Falle müßte eine Umrechnung auf Grundlage des Abrechnungskurses vorangehen.

Liegt das soeben geschilderte Verfahren zweifellos im Interesse der beteiligten Notenbanken, so bedarf es doch noch einer Prüfung, ob mit einem derartigen Verfahren auch die berechtigten Interessen der beteiligten Länder gewahrt bleiben. Hierbei ist davon auszugehen, daß eine gemeinsame Festsetzung des Umrechnungskurses in der bei weitem großen Mehrzahl der Fälle keinen anderen Kurs zu Wege bringen wird, als er jetzt durch Angebot und Nachfrage auf dem offenen Markte zustande kommt. Wenigstens gilt dies unter den Kautelen, die wir aufzurichten für notwendig erachteten. Eine Verschlechterung gegenüber dem jetzigen Zustande würde sonach die Wahl des gemeinsam festgesetzten Umrechnungskurses als Abrechnungskurs auf keinen Fall bedeuten.

Damit ist natürlich noch nicht gesagt, ob es nicht ein geeigneteres System als das eben geschilderte gibt. In Frage kommt neben der Wahl des gemeinsam festzusetzenden Umrechnungskurses nur ein fester Abrechnungskurs und zwar die Münzparität.

Bei Abrechnung auf Grundlage der Münzparität ist eine Bereicherung des einen Landes auf Kosten des anderen ausgeschlossen. Der neue Abrechnungsmodus leistet also gerade das, was der früher besprochene n i c h t leistet.

Für Länder mit aktiver Zahlungsbilanz würde die Einführung dieses Zahlungsmodus eine Verbesserung, für Länder mit passiver Zahlungsbilanz aber eine Verschlechterung gegenüber dem jetzigen

Zustand bedeuten. Es steht sonach von vornherein fest, daß an einer Abrechnung auf Grundlage der Münzparität nur das Gläubigerland interessiert ist.

Man wende nicht ein, daß das Interesse in Anbetracht der ziemlich geringfügigen Summe, um die es sich handelt, kein allzu großes sein werde.

Bei festem Abrechnungskurs und veränderlichem Umrechnungskurs kommt der für das gesamte Land freilich nicht ins Gewicht fallende Posten einzig und allein der Notenbank zugute. Für das Land selbst, das will sagen für die Gläubiger und Schuldner im internationalen Handelsverkehr kommt ja der Umrechnungskurs und nicht der Abrechnungskurs in Betracht. Der Umrechnungskurs verhält sich aber genau so wie zurzeit der Börsenkurs. In einer Hand bedeutet aber selbst ein Posten von einigen Millionen recht viel.

Andererseits hätte die Notenbank natürlich auch den gesamten Schaden, der dem Schuldnerlande durch Einführung des neuen Abrechnungsmodus erwachsen würde, ganz allein zu tragen. Dadurch dürfte sich aber der nicht an sich gerade sehr beträchtliche Schaden dermaßen fühlbar machen, daß von einer Neigung des Schuldnerlandes zur Preisgabe des gegenwärtigen Abrechnungsmodus gar keine Rede sein kann.

Der Widerstand eines Partners genügt aber, um eine Verständigung unmöglich zu machen, ohne welche eine Einführung der Abrechnung auf Grundlage fixer Kurse selbstverständlich ausgeschlossen ist.

Es bleibt also als einzig mögliche Basis die Abrechnung auf Grundlage des gemeinsam festgelegten Umrechnungskurses. In Anbetracht des minimalen Nachteils, den diese Abrechnung genau so wie die gegenwärtige für das Gläubigerland bedingt, kann man sie als nahezu ideale Lösung ansehen.

Nachdem wir den geeignetsten Abrechnungskurs auf diese Weise ermittelt haben, heischt die Frage nach dem Abrechnungstermin eine Antwort. Es sind zwei prinzipiell verschiedene Fälle

denkbar: 1. Abrechnung auf Antrag eines der Beteiligten zu einem beliebigen ihm genehmen Zeitpunkt und 2. Abrechnung in bestimmten ein- für allemal festgelegten Intervallen.

Einem Mißverständnis möge hier vorgebeugt werden. Die Umrechnung der fremden Währung in die heimische erfolgt nicht erst am Abrechnungstage. Es empfiehlt sich, daß Tag für Tag die Umrechnung vorgenommen wird und zwar zu dem verabredeten Abrechnungskurs gerade dieses Tages.

Würde man den Umrechnungskurs des Abrechnungs t a g e s s ä m t l i c h e n im Laufe einer Zeit ausgeführten und aufgegebenen Aufträgen zugrunde legen, so würde dies einen ganz unangebrachten Zwang zur Abrechnung in möglichst kurzen Intervallen in dem Falle, daß die Abrechnung auf Antrag erfolgt, einschließen. Oder sie würde ein sehr großes Risiko in sich bergen, in dem Falle wo bestimmte Abrechnungstage festgelegt sind.

Nur die B e g l e i c h u n g der Saldi, nicht aber ihre Feststellung erfolgt am Abrechnungstage.

Von einer idealen Abrechnung verlangt man natürlich eine weitgehende Kompensation der Tagessaldi. Je seltener die Abrechnung erfolgt, um so wahrscheinlicher ist die Kompensation der Tag für Tag sich ergebenden Saldi und umso kleiner also der wirklich zu begleichende Saldo. Es scheint also der idealste Modus der Abrechnung der zu sein, lange Zwischenräume von vornherein festzulegen. Das hat aber das Mißliche, daß man sich damit auf bestimmte Abrechnungstage festlegt ohne Rücksicht auf die jeweilige Zahlungsbilanz. Der Zufall kann es fügen, daß die Abrechnung gerade an solchen Tagen erfolgt, wo der Gesamtsaldo außergewöhnlich hoch ist. Es dürfte darum die Abrechnung auf Antrag der Beteiligten recht wohl in Erwägung zu ziehen sein. Freilich ist hierbei die Kompensation namentlich der großen Saldi in noch geringerem Grade gewährleistet. Dieses Verfahren hat aber den nicht zu übersehenden Vorzug, daß es für die beteiligten Banken der „gefahrloseste" Abrechnungsmodus ist. G e g e n eine Abrechnung auf Antrag bei gemeinsamer, übrigens auch bei autonomer Festsetzung des Umrechnungskurses durch die Notenbanken spricht nur, daß man in der Mehrzahl der Fälle die bei Erreichung der Goldpunkte unvermeidlich sich ergebenden großen Saldi abrufen wird.

Bei gemeinsam festgesetztem Umrechnungskurse dürften sich sonach beide Modi als ziemlich ebenbürtig ausweisen. Jeder Abrechnungsmodus hat etwas für und etwas gegen sich.

Die Frage, wer die Kosten der Versendung des Goldes zum Zwecke der Tilgung der Debetsaldi zu tragen hat, beantwortet sich von selbst für den Fall, daß die Abrechnung auf Antrag geschieht.

Man kann hier unbedenklich die Kosten dem Antragsteller aufbürden. Dies hat den beachtenswerten Nebeneffekt, die Abrechnung nicht allzu häufig werden zu lassen. Eine derartige Bestimmung würde gewissermaßen zur Kompensation „erziehen".

Im Falle fester Abrechnungstermine könnte man die Kosten einseitig dem Schuldner oder dem Gläubiger aufbürden. Ganz nach Belieben. Im ersteren Falle wäre die Auslandsschuld eine Bring-, im anderen eine Holschuld. Es läßt sich Beides vertreten, aber auch Beides bekämpfen. Das beste dürfte sein, die Kosten von beiden Banken in gleichem Betrage aufbringen zu lassen. —

B.

Ich wende mich nun zu dem Fall der autonomen Festsetzung des Umrechnungskurses.

Ich kann mich hier sehr kurz fassen.

Ein fixer Abrechnungskurs führt in diesem Falle zu denselben Unzuträglichkeiten wie im soeben besprochenen. Was uns bewog, den fixen Abrechnungskurs abzulehnen, war die aus der Divergenz des Umrechnungs- und Abrechnungskurses sich ergebende schwierige Position der Bank des Landes mit der passiven Zahlungsbilanz. Diese Divergenz besteht auch hier. Es kommt also von vornherein nur der Umrechnungskurs als Grundlage der Abrechnung in Frage.

Nun gibt es aber im Gegensatz zu früher zwei Umrechnungskurse. Es liegt nahe, sich einfach so zu helfen, daß man das arithmetische Mittel beider Kurse wählt. Ähnliches geschieht ja auch im internationalen Postgiroverkehr schon heute.

Möglich sind freilich auch noch andere Methoden. Erwägens-

wert ist vor allem eine. Nämlich die, wo der Abrechnung immer der Umrechnungskurs des jeweiligen Gläubigerlandes, d. h. des Landes, das an einem bestimmten Tage mehr zu fordern als zu zahlen hat, zugrunde gelegt wird. Mit diesem Verfahren läßt sich eine sehr erwünschte Wirkung erzielen. Bei autonomer Kurspolitik ist es jedenfalls diskutabel, dafür zu sorgen, daß berechtigten Kursheraufsetzungen der einen Bank entsprechende Kursreduktionen der anderen zur unmittelbaren Folge haben. Nun ist aber klar, daß zu dem Mittel der Kursheraufsetzung in der bei weitem überwiegenden Mehrzahl der Fälle das jeweilige Schuldnerland greifen wird. Bei weit ausschauender Kurspolitik ist freilich auch dann und wann einmal möglich, daß das Gläubigerland den Kurs heraufsetzt. Die Bestimmung, daß der Abrechnung der Kurs des jeweiligen Gläubigerlandes zugrunde zu legen ist, würde darum zweifellos einen Anreiz bieten, nicht länger als unbedingt nötig mit dem Herabgehen des Kurses zu zögern. Denn unterbliebe diese Reduktion des Kurses, so würde bei der Abrechnung die eigene Währung niedriger als sonst angerechnet.

Abgeschwächt gilt dasselbe übrigens auch für den Fall, daß das arithmetische Mittel der Umrechnungskurse als Abrechnungskurs benutzt wird.

Unterläßt es die eine Bank, einer Kursheraufsetzung der anderen eine gleiche Kursherabsetzung folgen zu lassen, so ist die notwendige Folge, daß ihre eigene Währung um die Hälfte der Kursheraufsetzung niedriger angerechnet wird, als wenn sie sich zur Kursherabsetzung entschlossen hätte.

Ist aber auch bei autonomer Kurspolitik der Banken die Wahrscheinlichkeit konformen Vorgehens eine sehr hohe, so ist der Schluß gegeben, daß diese einfachere Methode der Kursfestsetzung den Vorzug verdient, obschon sie für sich allein nicht in gleichem Grade wie die ersterörterte Methode den „richtigen" Kurs zu erzwingen vermag.

Die autonome Kurspolitik ist der gemeinsamen Festsetzung

eines veränderlichen Abrechnungskurses dermaßen verwandt, daß im übrigen so gut wie alles, was dort galt, auch hier richtig ist. Das gilt auch für die Frage des geeignetsten Abrechnungstermins.

Es sind also Abrechnungen auf Antrag jedes der Beteiligten und Abrechnung in größeren Intervallen erwägenswert.

Eine Abrechnung in festgelegten kurzen Intervallen ist unzweckmäßig, weil alle Zufallssaldi, deren Korrektur bei autonomer Kurspolitik erreichbar ist (wofern man eben die Abrechnungsintervalle nicht zu kurz wählt), beglichen werden müßten.

Das gilt für Abrechnung auf Antrag nicht unter allen Umständen. Möglich wäre es allerdings. Wo aber der Antragsteller die Kosten der Regulierung, d. h. die Kosten der Goldversendung zum Zwecke der Tilgung des Debetsaldos trägt, ist diese Gefahr zumeist nicht allzu groß. Für ruhige Zeiten ist weitgehende Kompensation gesichert. Nur in kritischen Zeiten leistet die Abrechnung in langen Intervallen möglicherweise mehr als die Abrechnung auf Antrag. Dafür ist sie aber auch das riskantere.

Prinzipiell läßt sich darum eine Wahl zwischen beiden Methoden der Abrechnung nicht treffen. Man muß vielmehr von Fall zu Fall entscheiden, welche von beiden Methoden zweckmäßiger ist.

Entscheidet man sich für die Abrechnung auf Antrag jedes der Beteiligten, so tut man gut, dem Antragsteller die Kosten aufzubürden. Erst mit dieser Bestimmung zusammen wird dieser Abrechnungsmodus so leistungsfähig, wie er sein kann.

Entscheidet man sich aber für Abrechnung in festgelegten langen Intervallen, so ist wohl die Teilung in die Kosten das beste.

C.

Noch bleibt der Fall des fixen Umrechnungskurses zu besprechen.

Mit der Münzparität als fixem Umrechnungskurs verträgt sich kein anderer Abrechnungskurs als die Münzparität.

Fixer Um- und fixer Abrechnungskurs bringen aber nicht bloß für die Notenbanken, sondern auch für die Länder selbst eine Änderung zu Wege. Bei veränderlichem Umrechnungskurs bewirkt, wie erinnerlich, die Wahl der Münzparität als Abrechnungskurs eine Bevorzugung der Notenbank des Gläubigerlandes, wogegen die eigentlichen Gläubiger und Schuldner von diesem Abrechnungsmodus nicht berührt werden. Anders bei gleichzeitig fixem Umrechnungskurs. In diesem Falle brauchen die Gläubiger ihre Forderungen im Auslande nicht mehr zu gedrückten Kursen einzuziehen, wenn die Forderungen die Schulden des Landes übersteigen. Der fixe Um- und Abrechnungskurs bringt ihnen also eine Verbesserung ihrer Position. Das Schuldnerland kommt damit natürlich um den Vorzug, die überschießenden Schulden etwas billiger begleichen zu können als der gesetzlichen Parität entspricht.

Der Vorteil, bzw. Nachteil, um den es sich hierbei handelt, ist aber viel zu gering, um ausschlaggebend bei der Wahl einer bestimmten Methode der Kursfestsetzung zu sein.

Wo sonst der fixe Umrechnungskurs erstrebenswert ist, wird der kleine Nachteil, den dieser fixe Umrechnungskurs für das Schuldnerland mit sich bringt, nicht ins Gewicht fallen.

Von weit größerer Bedeutung ist, daß bei fixem Umrechnungs- und Abrechnungskurs die Kompensationswirkung der Spekulation entfällt. Später fällig werdende Forderungen können nicht mehr mit Vorteil zur Kompensation eines Debetsaldos benutzt werden. Es gibt ja keine Kursdifferenzen mehr, um deren Ausnutzung willen diese Operationen unternommen wurden. Wir haben demgemäß mit häufigeren Zufallssaldi zu rechnen als früher. Kurze Abrechnungsintervalle verbieten sich damit von selbst. Da ein internationaler Giroverkehr auf der Basis eines fixen Umrechnungskurses nur unter ganz günstigen Umständen möglich ist, entfällt auch der Zwang, auf ein besonders risikofreies Abrechnungsverfahren zu achten.

Der dem fixen Umrechnungskurs adäquateste Abrechnungs-

modus dürfte danach die Abrechnung in festgelegten Intervallen sein. Damit aber diese Maßnahme kein Schlag in das Wasser bedeutet, hat man sein Augenmerk auf sorgfältige Auswahl der Abrechnungstermine zu legen. Die Bewegung der Wechselkurse während der letzten Jahre würde einen geeigneten Anhaltspunkt für eine solche glückliche Auswahl bieten.

Die Kosten der Goldversendung werden bei dem Modus der Abrechnung in festgelegten langen Intervallen, wie wir bereits wissen, am zweckmäßigsten gemeinsam von beiden Banken getragen. —

Fünfter Abschnitt.

Die nähere Ausgestaltung des internationalen Giroverkehrs der Grofsbanken.

I. Der den Parteien anzurechnende Umrechnungskurs, die Internationalisierung der Währung und die Gewinnaussichten der Banken.

Bei Ermittelung des zweckmäßigsten Umrechnungsverfahrens für den internationalen Giroverkehr der Noteninstitute brauchten wir uns lediglich von Interessen der Volkswirtschaft lenken zu lassen.

Gilt es aber, das geeignetste Verfahren für den internationalen Giroverkehr der Großbanken ausfindig zu machen, so darf man nicht übersehen, daß die Großbanken in erster Linie Erwerbsinstitute sind.

Ihnen darf man nur mit einem Vorschlage kommen, bei dem nicht bloß für ihre Klientel, sondern auch für sie möglichst viel abfällt.

Auf den ersten Blick scheint ihnen der internationale Giroverkehr, so oder so gestaltet, nur zu schaden.

Den großten Schaden fügt ihnen anscheinend der Giroverkehr mit fixem Umrechnungskurs zu.

Bei ihm ist eine Spekulation in Devisen ganz undenkbar. Es können alsdann fremde Forderungen genau so wie heimische nur noch diskontiert werden. Der einzige Nutzen, den man aus ihnen noch zu ziehen vermag, besteht im Zinsgenuß.

Des weiteren entfällt bei fixem Kurse wie bei gemeinsamer Kursfestsetzung die Arbitrage.

Für den fixen Umrechnungskurs leuchtet es von selbst ein.

Ebenso versteht es sich für die gemeinsame Festsetzung des Kurses im Verkehr zweier Länder ganz von selbst.

Wird aber zwischen mehr als zwei Ländern ein internationaler Giroverkehr auf der Grundlage gemeinsamer Kursfestsetzung eingerichtet, so ist es bei separaten Abmachungen von Land zu Land durchaus nicht gesagt, daß es jedem Lande gelingen muß, einen Kurs durchzudrücken, der auch eine indirekte Arbitrage unlohnend macht. Es ist recht wohl denkbar, daß der Kurs des Landes A gegenüber dem Lande B und der Kurs des Landes A gegenüber dem Lande C es gestattet, billiger über das Land C nach B zu zahlen als direkt von A nach B Zahlung zu leisten.

Damit auch beim Giroverkehr zwischen zwei Ländern die — durchaus nicht wie bei dem gegenwärtigen Zahlungsmodus erwünschte — indirekte Arbitrage entfällt, bedarf es einer gemeinsamen Festsetzung des Kurses nicht bloß zwischen den beiden jeweils in Frage kommenden Ländern, sondern zwischen sämtlichen Ländern, zwischen denen ein internationaler Giroverkehr eingerichtet ist. Eine solche Verständigung ist durchaus erwägenswert und wahrscheinlich.

Abbruch wird der Arbitrage selbst die autonome Kurspolitik tun, obwohl hier unter Umständen auch eine direkte Arbitrage von Land zu Land nicht ausgeschlossen ist. Zu einer solchen kann es aber immer nur kommen, wenn die Giroverbände die Situation verschieden beurteilen. Sonst dürften sich paritätische Umrechnungskurse ergeben.

Wollte man vorschnell nach dem Ausfall, bzw. der Beschränkung von Geschäftszweigen, die wenn auch nicht gewinnreich, so doch immerhin gewinnbringend sind, urteilen, so käme der fixe Kurs für die Kreditbanken am allerwenigsten in Betracht. Am meisten Chancen hätte die autonome Kurspolitik.

Bei näherem Zusehen verhält es sich aber gerade umgekehrt.

Die Kursschwankungen, mit denen bisher zu rechnen war, gestatteten den Banken in der Regel nur die Ausnutzung beträchtlicher Differenzen zwischen dem Zins des In- und Auslandes. Aus kleineren Margen konnten sie wegen der Größe des Kursrisikos keinen Gewinn erzielen.

Das gilt sowohl für den Fall des Kreditgebens, als auch für den Fall des Kreditnehmens. Ist der Kreditnehmer nicht sicher, zur Zeit der Rückgabe des Geldes eine entsprechend große Anzahl Zahlungsaufträge ins Ausland haben, so wird er nur dann im Auslande statt im Inlande leihen, wenn der Zins im Auslande um annähernd so viel niedriger ist, als er befürchten muß, infolge ungünstigerer Kurse mehr zurückgegangen. Der Kreditgeber wird zu Ausleihungen im Auslande nur dann zu haben sein, wenn er sicher ist, nicht weniger an Zinsen und Kapital zurückzuerhalten, als er bei Ausleihung im Inlande an Zinsen und Kapital erhalten würde.

Ganz anders liegen die Dinge, wenn wir die Münzparität als fixen Umrechnungskurs haben.

Man riskiert nichts bei einem Ausleihen im Auslande und riskiert ebensowenig bei der Hereinnahme auswärtiger Gelder. Es bedarf darum auch nur noch verhältnismäßig minimaler Zinsdifferenzen, um Geld mit Vorteil im Auslande anzulegen oder auswärtiges Geld zu leihen.

Bei der Methode der fixen Kurse erfährt also das internationale kurzfristige Kreditgeschäft eine ganz erhebliche Förderung. Dagegen bleibt dieses Bankgeschäft von den beiden anderen Methoden der Festsetzung des Umrechnungskurses ziemlich unberührt und darum auch ungefördert.

Indirekt können aus der Methode des fixen Umrechnungskurses die Großbanken auch noch andere Vorteile ziehen. Gewinnen die Banken eines Landes auf einem fremden Markte dank der das kurzfristige Kreditgeschäft begünstigenden Wirkung des fixen Umrechnungskurses eine überragende Position, so gewinnen sie damit

Macht über jenes Wirtschaftsgebiet, dessen Zentrum der betreffende Markt ist.

Rechnet man die Vor- und Nachteile der verschiedenen Methoden der Kursfestsetzung gegeneinander auf, so gelangt also man zu einem ganz anderen Urteile als früher, wo man nur die Nachteile einseitig berücksichtigte.

Wie schon gesagt, bedeuten aber Vor- und Nachteile hier nichts anderes als größere oder geringere Gewinnchancen für die Großbanken gegenüber dem jetzigen Geschäftsbetrieb.

Trägt man weiter auch dem Umstande Rechnung, daß die Münzparität als Umrechnungskurs das technisch einfachste ist, so kann danach ein Zweifel nicht mehr wohl bestehen, daß die Großbanken diesem Verfahren bei Einrichtung eines internationalen Giroverkehrs den Vorzug geben werden.

Nun haben bei alledem freilich die in Frage kommenden Staaten auch noch ein Wort mitzureden. Die Einführung eines internationalen Giroverkehrs auf Grundlage der Münzparität als Umrechnungskurs ähnelt letzten Endes, wie wir sahen, einer Währungsänderung. Man bedenke, daß die Goldwährung von den übrigen Währungen nicht zum wenigsten das voraus hat, daß sie engbegrenzte Kursschwankungen an Stelle erheblicher Schwankungen setzt. Wird durch eine Änderung des internationalen Zahlungsmodus erreicht, daß an die Stelle der engbegrenzten Schwankungen ein konstanter intervalutarischer Kurs tritt, so ist das einer Änderung der Geldverfassung gleich zu achten. Es ist nicht anzunehmen, daß die Staaten den Banken gestatten werden, aus eigener Vollmacht solche Neuerungen einzuführen.

Enthalten die Staaten, was nicht ausgeschlossen ist, einem internationalen Giroverkehr dieser Art ihre Zustimmung vor, so werden die Großbanken vor die Wahl gestellt, den internationalen Giroverkehr, wenn überhaupt, auf Basis eines der beiden anderen Verfahren einzuführen.

Einträglich dürfte auch ein solcher internationaler Giroverkehr noch sein.

Gewiß bietet er den Banken viel weniger als ein Giroverkehr mit fixem Umrechnungskurs. Das kurzfristige Kreditgeschäft würde durch ihn so gut wie gar keine Förderung erfahren. Es würde sich hier im großen ganzen alles in der gleichen Weise wie jetzt abspielen.

Demgegenüber wolle man aber bedenken, daß ein internationaler Giroverkehr mit gemeinsamer Kursfestsetzung oder autonomer Kurspolitik auch erheblich weniger das bisherige Bankgeschäft beeinträchtigt.

Die nicht unbedeutende Spekulation in fremden Valuten bleibt völlig unangetastet. Sie wird durch den internationalen Giroverkehr, solange er sich veränderlicher Umrechnungskurse bedient, in keiner Weise erübrigt. Nur die Arbitrage wird mehr oder weniger ausgeschaltet. Und mit ihr die bei umsichtigen Vorgehen ziemlich sicheren Gewinne.

Das scheint auf den ersten Blick noch immer schlimm genug zu sein. Der Verlust, der den Banken erwächst, ist aber geringer, als es den Anschein hat. Der Scharfsinn und die Geistesgegenwart, welche Arbitrageoperationen erfordern, werden heute nicht überhoch belohnt. Von den Arbitragegewinnen muß man die Rente der bei der Arbitrage benötigten Kapitalien abziehen. Diese Kapitalien lassen sich natürlich auch anderwärts gewinnbringend anlegen. Es wäre daher falsch, diese Rente mit auf das Verlustkonto zu buchen.

Stellt man dem wirklichen (ziemlich unbedeutenden) Verluste die Vorteile entgegen, die aus der neuen Zahlungsweise als solcher den Banken erwachsen — die neue Zahlungsweise ist entschieden erheblich billiger als die alte —, so dürfte man wohl allgemein zu der Überzeugung kommen, daß den Banken ein internationaler Giroverkehr wesentlich mehr nützt als schadet.

Bei alledem sind nur die direkten Wirkungen des internationalen Giroverkehrs gewürdigt worden. Indirekt hätte ein von den Banken ins Leben gerufener Giroverkehr für seine Veranstalter weitere sehr beträchtliche Vorteile. Er würde das Seinige dazu beitragen, die Banken der Welt miteinander in engere Beziehung zu bringen. Eine Errungenschaft von ganz außerordentlicher Bedeutung für sie wie für die Allgemeinheit. Der sich ihnen daraus notwendig ergebende Vorteil läßt allerdings eine ziffernmäßige Erfassung nicht gut zu.

* * *

Noch haben wir darüber Aufschluß zu geben, ob nicht etwa aus der eigenartigen Organisation des internationalen Giroverkehrs der Großbanken, insbesondere aus dem Erfordernis besonderer nationaler Giroverbände bei dieser oder jener Methode der Kursfestsetzung Schwierigkeiten sich ergeben.

Dem ist in der Tat so. Bei gemeinsamer Festsetzung des Umrechnungskurses oder autonomer Kurspolitik entsteht naturgemäß die Frage, wer mit dieser Kursfestsetzung zu betrauen ist. Die Banken könnten sich in ähnlicher Weise helfen wie die zu einem Kartell zusammengeschlossenen Werke. Sie könnten ihr Heil in kollegialer Geschäftsführung suchen. Ein Kollegium besitzt aber selten die Fähigkeit rascher Anpassung. Es arbeitet notwendig schwerfällig. Viele Anschauungen lassen sich besonders dann, wenn es sich gleichzeitig um verschiedene Interessen handelt, schwer unter einen Hut bringen. Syndikate pflegen die Preise für sehr lange Zeit festzulegen. Gewiß gehört die Stabilisierung des Preises mit zu der eigentlichen Aufgabe des Kartells. Doch könnten die Syndikate, selbst wenn sie wollten, den Preis nicht in kurzer Frist ändern. Möglich wäre dies nur mit Hilfe von Majoritätsbeschlüssen, die das Gefüge eines Kartells schnell lockern würden. Es läßt sich daher von vornherein bezweifeln, ob die kollegiale Leitung eines Giroverbandes beweglich genug sein wird, die

autonome Kurspolitik zu pflegen. Die gemeinsame Festsetzung eines veränderlichen Kurses unter gleichen Kautelen wie beim internatioanlen Giroverkehr der Notenbanken könnte sich dagegen ganz gut durchführen lassen. Am bequemsten ist eben der fixe Umrechnungskurs.

In Anbetracht der großen Schwerfälligkeit, die mit der kollegialen Leitung notwendig verknüpft ist, könnte sich vielleicht empfehlen, eine der Großbanken mit der Besorgung des Giroverkehrs zu betrauen. Man bedenke aber, daß dies im Grunde nichts anderes ist als die Besorgung des internationalen Zahlungsgeschäftes durch eine Bank. Große Chancen hat danach dieses Verfahren nicht. Man lege dem Umstand nicht allzu viel Gewicht bei, daß es bei anderen nationalen Giroverbänden beliebt wird. So ist beispielsweise die Städtische Sparkasse in Breslau als Abrechnungsstelle für den Giroverband der schlesischen Kommunalverbände in Aussicht genommen. Hier geben aber nicht die übrigen Sparkassen der Breslauer etwas, das sie besitzen. Leidtragender ist vielmehr ein dritter, nämlich die Post oder die Bankwelt. Anders lägen die Dinge beim internationalen Giroverkehr. Hier müßten einige der Großbanken zugunsten einer auf einen Geschäftszweig verzichten, den sie bisher selbst besorgt haben.

II. Die Abrechnung der Kreditbanken untereinander.

Einfacher als die Frage der Festsetzung des Umrechnungskurses ist die der gegenseitigen Abrechnung der Kreditbanken zu entscheiden.

Beim Ausfindigmachen des geeignetsten Abrechnungskurses haben wir ganz wie beim internationalen Giroverkehr der Noteninstitute von der jeweils beliebten Methode der Festsetzung des Umrechnungskurses auszugehen.

Kommt ein Giroverkehr mit fixem Umrechnungskurs zustande, so ist der einzig mögliche Abrechnungskurs dieser fixe

Umrechnungskurs. Ebenso verträgt sich mit der Methode der gemeinsamen Festsetzung eines veränderlichen Umrechnungskurses nur dieser gemeinsam festgesetzte von Zeit zu Zeit sich ändernde Kurs. Sollte schließlich, was freilich wenig wahrscheinlich ist, ein Giroverkehr mit autonomer Kurspolitik zustande kommen, so wäre der beste Abrechnungskurs das arithmetische Mittel der Kurse der beiden Giroverbände. Bei einem internationalen Giroverkehr zwischen zwei fremden Banken steht der Wahl der Börsennotiz zum Abrechnungskurs nichts entgegen.

Zu dem Abrechnungskurs stellen Tag für Tag die Giroverbände ihre wechselseitige Rechnung fest. Jeder Giroverband übernimmt Forderungen und Verpflichtungen der ihm angeschlossenen Banken. Diese Übernahme erfolgt selbstverständlich auf Grund des Umrechnungskurses.

Die Regulierung der Saldi braucht nicht notwendig wie beim Giroverkehr der Noteninstitute in Gold vor sich zu gehen, wird aber sehr oft in Gold vor sich gehen müssen, weil börsengängige Zahlungsmittel nicht zur Verfügung stehen werden. Das ist für den Modus der Regulierung von entscheidender Bedeutung.

Häufigen Goldbewegungen ist nach Möglichkeit vorzubeugen. Die Notenbanken würden derartigen Goldentnahmen über kurz oder lang die denkbar größten Schwierigkeiten bereiten. Das beste wäre daher wohl, es würden feste Termine für die Regulierung von Land zu Land in wünschenswert weiten Abständen eingeführt.

Die Noteninstitute könnten dann sich auf diese bestimmten Termine vorbereiten, ihre Maßnahmen danach treffen. Sie könnten niemals überrumpelt werden.

Um dem Gläubigerlande die Abrechnungsmethode schmackhaft zu machen, bedarf es einer entsprechenden Verzinsung der ausstehenden Gelder.

Würde dieses Land immer das kapitalreichere sein, so könnte man einfach die Bestimmung treffen, daß der Zinssatz des Schuldnerlandes der Verzinsung dieser Guthaben zugrunde gelegt

werde. Da ersteres aber in keiner Weise gewährleistet ist, bedarf es jedenfalls noch der Zusatzbestimmung, daß die Guthaben mindestens so hoch verzinst werden müssen wie im Gläubigerlande. Das ist eine einfache Forderung der Gerechtigkeit, zudem auch der Klugheit. Denn im anderen Falle würden die Banken leicht, trotz der anderweitigen Vorteile, die sie aus dem Giroverkehr ziehen, an ihm wenig Freude haben. Störungen des internationalen Giroverkehrs wären zudem unausbleiblich.

Was schließlich die Kosten der Goldbewegungen betrifft, die bei der Regulierung sich als erforderlich herausstellen, so dürfte es sich empfehlen, sie einseitig dem Schuldnerlande aufzubürden. Im internationalen kurzfristigen Kreditgeschäft der Banken ist es üblich, daß der Schuldner nicht nur die Kosten, sondern auch das Risiko einer Kursänderung übernimmt. Man denke nur an die sog. Wechselpensionen. Wer fremde Wechsel hereinnimmt, gewährt daraufhin einen bestimmten Vorschuß in eigenem Gelde. Die Übertragung dieser Geldsumme in das Land des Kreditnehmers ist Sache des Kreditnehmers. Ebenso obliegt es ihm, die Summe am Fälligkeitstage in dem Gelde des Kreditgeber zurückzugeben. Das einzige Risiko, das der Kreditgeber eingeht, ist, daß die Unterlage des Darlehens, die Wechsel, sich bei der Fälligkeit als nicht sicher erweist.

Sechster Abschnitt.

Voraussetzungen eines internationalen Giroverkehrs der Notenbanken und Kreditbanken.

I. Internationaler Giroverkehr, Barverfassung, Devisen- und Goldprämienpolitik.

Der frühere Leiter der ungarischen Kreditanstalt, Baron Kornfeld, glaubte in seinem auf der mehrfach erwähnten Wiener Konferenz der Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine gehaltenen Vortrage über den internationalen Giroverkehr, insbesondere zwischen Deutschland und Österreich-Ungarn, unter den Bedingungen der Einführung eines solchen auch die Aufnahme der Barzahlungen in der österreichisch-ungarischen Monarchie nennen zu müssen.

Zu dieser Forderung kam Kornfeld auf Grund folgender Erwägung.

Der internationale Giroverkehr läßt mit Notwendigkeit Guthaben im Auslande entstehen. Diese Guthaben lauten natürlich auf die in dem betreffenden Staatsgebiet herrschende Währung. Dem Forderungsberechtigten obliegt sonach die Umwandlung des auswärtigen Geldes in sein Landesgeld. Soll es ohne größere Verluste geschehen, so bedarf es dazu nicht bloß der gleichen Währung, sondern auch der Barverfassung im fremden Lande. Wenn keine Barverfassung besteht, so ist nicht ausgeschlossen, daß die Umwandlung für die das Guthaben abhebende Partei des Gläubigerlandes unvorteilhaft wird. Begibt sich einmal die Bank des

Landes ohne Barverfassung der Kontrolle über den Wechselkurs, so kann als sicher gelten, daß er für den Ausländer ungünstige Gestalt gewinnt. Unter solchen Umständen wird aber das Ausland den Giroverkehr mit diesem Lande als überaus riskant zu erachten haben und mutmaßlich nicht aufnehmen. —

Soweit Kornfeld.

Es trifft sicher zu, daß die Umwandlung einer auswärtigen Geldsumme in eine heimische im Falle gleicher Währung und Barverfassung ohne größere Verluste möglich ist.

Bei Barverfassung ist die Notenbank verpflichtet, die ihr vorgelegten Banknoten in Landesmünze umzuwechseln. Verwendet sie dazu stark abgenutzte Münzen, so kann die Umwandlung einer Geldsumme in ausländisches Geld allerdings mit Verlusten verknüpft sein. Da aber ein Passiergewicht vorgesehen ist, sind dieser Verlustmöglichkeit Schranken gesetzt. Verluste können aber auch daraus erwachsen, daß die Notenbank beim Diskontieren den Goldarbitrageuren Chikanen bereitet, unter anderem Wechsel als Finanzwechsel beanstandet. Auf den ersten Blick möchte es scheinen, als ob dieses Mittel geeignet sei, jede größere Goldarbitrage zu hintertreiben. In Wirklichkeit wird es aber nur dann verfangen, wenn den großen Banken nicht selbst Gold zuströmt, sondern ihnen für den inländischen Bedarf Gold abverlangt wird. Zu allen Zeiten, wo die Großbanken aus dem Verkehr Gold erhalten, das in normalen Zeiten an die Notenbank weitergegeben wird, sind sie imstande, ohne die Notenbank in Anspruch zu nehmen, das für die Goldarbitrage benötigte Gold aufzubringen. Sie fangen gewissermaßen das auf dem Wege zur Notenbank begriffene Gold, das notwendig ihre Kassen passieren muß, einfach ab, ohne daß die Notenbank das geringste dagegen vermag.

Bei Barverfassung sind also der Notenbank zweifellos die Hände ziemlich gebunden und der ausländische Gläubiger kann Benachteiligungen nur im Ausnahmefalle erfahren.

Es trifft aber nicht zu, daß das Fehlen der Barverfassung notwendig ein großes Risiko einschließt.

Ist es nämlich im Interesse der heimischen Volkswirtschaft in einem Lande ohne Barverfassung einmal Übung geworden, den Wechselkurs „vorzuschreiben", so wird der Bruch mit dieser Übung der Notenbank durchaus nicht leicht werden. Ohne sehr triftige Gründe wird sie den Kurs der Devisen auf keinen Fall sich selbst überlassen. Ein unerwartetes Aufgeben der jahrelangen Praxis müßte der heimischen Industrie und dem heimischen Ausfuhrhandel tiefe Wunden schlagen, da alle Auslandskalküls auf der Tatsache, daß der Kurs nur eng begrenzten Variationen unterliegt, aufgebaut sind. Ist das Land obendrein auf eine Unterbringung seiner Rententitel im Auslande angewiesen, so wird die Notenbank ganz besonders darauf achten, daß der Wechselkurs nur innerhalb der engbemessenen, durch die Versendungsspesen bezeichneten Grenzen schwankt. Müßten die Gläubiger mit plötzlichen Werteinbußen ihrer Rententitel infolge einer Entwertung der fremden Währung rechnen, so wäre ein unverhältnismäßig hoher Zinssatz seiner Anlehen das mindeste, was dem Staate drohte. Sehr wahrscheinlich wäre, daß der Staat auch weniger Geld geliehen erhielte, als wenn er im Besitze eines dauernd festen Kurses ist.

Die Notenbank hat also alle Ursache, den Kurs nicht sich selbst zu überlassen.

Bloße Störungen des Wirtschaftslebens werden sie kaum von ihrer Politik abdrängen können, vorausgesetzt natürlich, daß das Geld- und Kreditwesen vernünftig organisiert ist. Die Währungspolitik der Österreichisch-ungarischen Bank hat bereits zwei, freilich nicht allzu schwere Krisen überstanden. Auch verdient Beachtung, daß die Bank trotz angespannten Status nicht einen Augenblick gezögert hat, Gold ins Ausland abzugeben, um den Kurs der fremden Währungen nicht über einen bestimmten Punkt steigen zu lassen.

Das verdient besonders darum Beachtung, weil Länder mit Barverfassung der Goldprämienpolitik und anderer Mittel sich be-

dienen, um den Kurs unter Umständen auch einmal etwas höher als gewöhnlich steigen zu lassen, woraus hervorgeht, daß die Währungspolitik von der Art der österreichischen der bloßen Barverfasung in mancher Hinsicht auch überlegen ist. Sie läßt keine Abschwächungen zu, weil durch solche der Glaube an eine unbedingte Wertkonstanz leicht erschüttert werden könnte, was unter allen Umständen zu vermeiden ist.

Daß die Kurspolitik eines Staates bei fehlender Barverfassung selbst politische Stürme, Kriege und innere Unruhen überdauern kann, hat Rußland bewiesen. Das Haus Mendelssohn hat den Kurs der Rubelnoten auch in den Zeiten der Agrarunruhen, wo Rußland seine Zahlungsbilanz nicht mit Hilfe fremder Anleihen, sondern aus eigener Kraft regulieren mußte, nicht unter einen bestimmten Stand sinken lassen.

Natürlich ist damit nicht der Nachweis erbracht, daß die Währungspolitik eines Staates ohne Barverfassung unter allen und jeden Umständen politischen Stürmen oder verwandten Heimsuchungen gewachsen sei. Dieser Nachweis braucht aber nicht geführt zu werden, denn derartiges leistet auch die Barverfassung nicht. Es ist falsch, mit den Vorzügen der Barverfassung so zu rechnen, als wären sie ein für allemal gegeben. Das wären sie nur dann, wenn die Barverfassung unter allen Umständen sich aufrechterhalten ließe. Davon kann aber gar keine Rede sein. Die Geschichte kennt zahlreiche Fälle der Beseitigung der Barverfassung. Man ist in Zeiten größter Bedrängnis nie davor zurückgeschreckt und wird es auch künftighin nicht. Bezeichnenderweise empfehlen die meisten Finanzschriftsteller auch der jüngeren und jüngsten Zeit die Aufhebung der Barverfassung als eine der ersten und wichtigsten Maßnahmen der finanziellen Mobilmachung im Falle eines Krieges zwischen führenden Wirtschaftsmächten.

Da der Barverfassung an sich also der ihr gemeinhin beigelegte überhohe Wert nicht zukommt, — alles hängt auch hier wie im anderen Falle von den finanziellen und wirtschaftlichen Reserven,

über welche das Land verfügt, überhaupt also von seiner wirtschaftlichen Stärke ab, — ist es ganz verfehlt, ein Land lediglich darum, weil es nicht Barverfassung hat, als nicht vertragsfähig hinzustellen.

Damit will selbstverständlich nicht einem internationalen Giroverkehr mit jedem Staate, der eine Barverfassung nicht besitzt, das Wort geredet sein. Es soll auch keineswegs bestritten werden, daß das Nichtbestehen der Barverfassung vielfach als ein Zeichen geringerer finanzieller Stärke zu gelten hat. Ich verlange nur, daß man sich den Partner genau, aber ohne Voreingenommenheit ansehe, bevor man sich in einen internationalen Giroverkehr mit ihm einläßt. Ist die Volkswirtschaft, mit der die heimische in Verbindung treten soll, finanziell stark genug, um allen übernommenen Verpflichtungen nachkommen zu können, so genügt dies für einen internationalen Giroverkehr.

Kornfelds Argumentation ist aber noch in anderer Hinsicht anfechtbar.

Kornfeld ist der Meinung, daß ausländische Guthaben notwendig auf die in dem betreffenden Staatsgebiet herrschende Währung lauten müssen. Er hält es also für ganz selbstverständlich, daß die Schuld der einen Notenbank an die andere eine allgemeine Geldschuld ist. Nur allgemeine Geldschulden lauten eo ipso auf die Landeswährung.

Allgemeine Geldschulden liegen aber nur vor, wenn von vertragsmäßiger Abrede über die zu leistende Zahlung abgesehen worden ist, oder wenn die Abrede aus irgend welchem Grunde unerfüllbar oder rechtlich hinfällig ist.

Es wäre sonach den Notenbanken unbenommen, eine Abrede zu treffen, die auch für den Fall des Nichtbestehens der Barverfassung einem Guthaben im Auslande Wertkonstanz verliehe. Man brauchte nur übereinzukommen, daß der Debetsaldo nicht in der Landeswährung, sondern in Gold zu begleichen sei und daß die

Umwandlung der Geldschuld in eine Goldschuld auf Grund der gesetzlichen Parität erfolge.

Vereinbarungen der Notenbanken unterstehen freilich den Bestimmungen des allgemeinen Rechts. Durch Änderungen der Landesgesetzgebung könnten solche Vereinbarungen leicht hinfällig werden. Nur ein Vertrag der beteiligten Staaten könnte darum eine solide Basis für einen internationalen Giroverkehr schaffen. Ein solcher Vertrag hat selbstverständlich keine Schwierigkeiten.

Man glaube auch nicht, daß nur zwischen Goldwährungsländern ein solcher Vertrag möglich sei. Er ist es auch zwischen einem Goldwährungs- und einem Silberwährungs-, ja selbst einem Papierwährungslande. Natürlich wird nicht jedes Silberwährungs- und jedes Papierwährungsland, selbst wenn es finanziell dazu in der Lage ist, das Risiko auf sich nehmen, das ein solcher Vertrag in sich birgt. Zum Teil werden diese Länder es aber sicherlich nicht scheuen. Das zeigen u. a. die Anstrengungen mancher Silber- und Papierwährungsländer, den Wert ihres Geldes gegenüber dem Werte des Goldgeldes zu stabilisieren.

Ein internationaler Giroverkehr der Noteninstitute verträgt sich also auch mit verschiedenen Währungen.

Und so wenig wie die Verschiedenheit zweier Währungen, steht die zur Unterstützung der Diskontpolitik geübte Devisen- oder die gleichem Zwecke dienende Goldprämienpolitik einer Einführung des internationalen Giroverkehrs im Wege.

Der Devisenpolitik kann der internationale Giroverkehr darum nicht Abbruch tun, weil er nicht die Trassierungen überflüssig macht, sondern lediglich die Verwendung der kurzfristigen fremden Wechsel als Zahlungsmittel erübrigt.

Bei der Devisenpolitik handelt es sich um den Ankauf langfristiger Devisen zu möglichst niedrigem Kurse und späterem Verkauf dieser Devisen ans Ausland zu höherem Kurse.

Während also der Ankauf zu einer Zeit großer Forderungen an das Ausland erfolgt, findet der Verkauf in einer Zeit statt, wo die

Verschuldung ans Ausland eine beträchtliche ist. Devisenpolitik ist Spekulation in Devisen! Ein internationaler Giroverkehr mit veränderlichem Umrechnungskurs ist aber kein Ersatz für irgend welche Spekulation!

Es ist nicht einzusehen, warum die Einführung des internationalen Giroverkehrs die Verwendung noch nicht fälliger Forderungen zur Begleichung von Schulden gegenüber dem Auslande unmöglich machen sollte. Verkauft man die Devise im Auslande, so ist das Ausland den Kaufpreis nach wie vor dafür schuldig. Diente dieser Kaufpreis früher in der Hauptsache dem Bankier zur Auffüllung seines Guthabens im Auslande, so dient er jetzt vor allem dazu, den Debetsaldo, welcher der Notenbank im Verkehr mit dem Auslande erwächst, nach Möglichkeit zu reduzieren.

Die Einführung eines internationalen Giroverkehrs wird der Devisenpolitik nicht nur nicht Eintrag tun, sie kann ihr im Gegenteil von großem Nutzen sein.

Man braucht nur den Notenbanken das Recht einzuräumen, von Ausländern ausgestellte, auf Einheimische lautende Wechsel der Kontrahentin zu diskontieren, bzw. für sie einzuziehen.

Hierbei handelt es sich keineswegs um eine Kreditgewährung an das Ausland, die „ex offo". ohne besonderen Anlaß, einer Notenbank dauernd verwehrt sein muß. Eine Kreditgewährung ans Ausland liegt vor, wenn von der Notenbank Devisen gekauft werden. Rediskontiert aber beispielsweise die deutsche Reichsbank der Österreichisch-ungarischen Bank Wechsel, die auf deutsche Reichsangehörige gezogen sind, so ist das eine Kreditgewährung an Einheimische. Daß die Diskonten aus dem Auslande stammen, daß sie von Ausländern ausgestellt sind, ist irrelevant.

Im übrigen handelt es sich hierbei um gar kein völliges Novum. Solche Wechsel werden auch heute schon vor der Fälligkeit an das Land des Bezogenen in großen Mengen abgegeben. Nur gelangen sie nicht d i r e k t in das Portefeuille der Notenbank, sondern werden anderen Bankinstituten eingesandt, die aber diese Wechsel zum

Teil an die Notenbank weitergeben, da dies der billigste Inkassoweg ist.

Immerhin erwächst aus dem Recht, beim Partner Wechsel zu rediskontieren, der die Devisenpolitik betreibenden Notenbank der nicht zu unterschätzende Vorteil, die Devisen preiswerter einkassieren zu können als andere Banken des Landes, die immer der Vermittlung einer fremden Bank bedürfen, um durch die fremde Notenbank die Wechsel einziehen zu lassen. Dadurch erhält die Notenbank, die die Devisenpolitik betreibt, einen Vorsprung vor den Mitbewerbern auf dem Devisenmarkte.

Eine offene Frage ist, ob dann, wenn nur die Notenbank des einen Landes eine Devisenpolitik großen Stils betreibt, oder wenn nur die eine Bank, obwohl beide diese Politik mit Eifer betreiben, Wechsel auf das andere Land in großem Betrage in ihrem Portefeuille hat, die Bank des anderen Landes dafür zu haben sein wird, ohne entsprechenden Gegendienst das Inkasso der von der Partnerin angekauften Devisen zu übernehmen.

Der Fall ist im Verhältnis Deutschlands und Österreich-Ungarns so geartet!

So nehmen im Portefeuille der Österreich-ungarischen Bank die Wechsel auf Deutschland bei der Wichtigkeit der Berliner Börse für Österreich und Ungarn einen breiten Raum ein. Dagegen pflegt die Reichsbank das Devisengeschäft überhaupt nicht in dem Umfange zu betreiben, wie es von seiten der Österreichisch-ungarischen Bank geschieht. In den letzten Jahren ist darin zwar ein Wandel insofern eingetreten, als sich die Reichsbank dieses Geschäftes in etwas stärkerem Grade angenommen hat und annimmt (1906 wurden Wechsel auf das Ausland im Gesamtbetrage von 258 Mill. M. angekauft, 1912 dagegen 805 Mill. M.). Unter diesen Wechseln auf das Ausland, die von der Reichsbank angekauft werden, sind aber die bei weitem meisten englischer Herkunft. Das ausländische Portefeuille der Reichsbank besteht bis zu 95 % aus englischen Wechseln. Dabei bleibt für Devisen auf Österreich-Ungarn natur-

gemäß nicht viel übrig. Mit der Einführung eines Giroinkassoverkehrs würde darin zweifellos in gewissem Umfange ein Wandel eintreten. Der Reichsbank würden zur Weitergabe an die Österreichisch-ungarische Bank Devisen auf Österreich-Ungarn reichlicher als jetzt zugehen. Doch dürfte die Reichsbank kaum in die Lage kommen, an die Österreichisch-ungarische Bank einen gleich großen Betrag Wechsel weiterzugeben, als sie von ihr hereinnimmt. Es ist nämlich zu bedenken, daß die Devise im Handel mit Österreich nicht dieselbe Rolle spielt wie umgekehrt.

Der Österreicher und der Ungar vermeiden es, wo immer es angeht, sich dem Risiko der Wechselstrenge auszusetzen. Das in Deutschland so beliebte Dreimonatsakzept erfreut sich in Österreich-Ungarn durchaus nicht der gleichen Popularität. Der österreichisch-ungarischen Kunden eingeräumte Kredit ist infolgedessen zu erheblichem Prozentsatz Buchkredit. Österreich-Ungarn ist in höherem Grade als Deutschland, welches überhaupt das Land des Wechsels *κατ' ἐξοχήν* ist, Land des Buchkredits. Nicht ohne Grund haben die Banken Österreichs der Eskomptierung der Buchkredite zuerst ihr Interesse zugewandt.

Der größere Vorteil eines gegenseitigen organisierten Inkassoverkehrs wäre sonach wohl auf österreichisch-ungarischer Seite zu suchen. Das ist aber kein Grund, eine dahin abzielende Vereinbarung nicht zu treffen. Hier ist ein liberales Verhalten nur am Platze.

Auch mit einer Goldprämienpolitik ist ein internationaler Giroverkehr sehr wohl vereinbar, d. h. er wird durch sie in keiner Weise unmöglich gemacht.

Zwar hat die Goldprämienpolitik leicht größere Kursschwankungen im Gefolge, als sonst zwischen zwei Ländern mit gleicher Währung denkbar sind. Der Goldprämienpolitik sind aber notwendig Schranken gesetzt, so daß allzu erhebliche Kursschwankungen auch von ihr nicht ausgehen können, Schwankungen, bei denen ein internationaler Giroverkehr nicht ohne Risiko für die beteiligten Banken durchzuführen wäre.

Wo eine goldgesättigte Zirkulation existiert, sind der Goldprämienpolitik schon insoferne Grenzen gezogen, als sich hier Gold aus der Zirkulation entnehmen läßt. Die Banken brauchen nur das durch ihre Kassen in die Keller der Noteninstitute zurückfließende Gold abzufangen. Sie können dieses Gold ins Ausland senden und im gleichen Betrage Schecks aufs Ausland verkaufen. Statt in Gold können sie der Notenbank ihre Kredite in den Zahlungsmitteln heimzahlen, die sie für ihre auswärtigen Schecks erhalten haben. Nun sind sie aber nicht immer in dieser günstigen Situation, daß ihnen Gold aus dem Verkehr zufließt, dann nicht, wenn der Verkehr statt durch Rückzahlung genommener Kredite Mittel an sie abzugeben, Kredite neu aufzunehmen genötigt ist. Solange das der Fall, muß die Goldprämie der Notenbank gewährt werden, d. h. es muß für die zu Zahlungszwecken benötigten Devisen, Auszahlungen usw. unter Umständen ein recht hoher Kurs entrichtet werden. Die Gefahr des Eintretens eines derartig hohen Kurses ist aber nicht allzu groß. Da die Perioden des steigenden Goldbedarfs sich ohne Schwierigkeit voraussehen lassen, wird es nämlich für die Banken vorteilhaft, sich mit Zahlungsmitteln für diesen Fall beizeiten zu versorgen. Das können sie, indem sie selbst Reserven anlegen und sie in Gold (nicht in Banknoten) unterhalten, d. h. Banknoten zur Zahlung an die Notenbank verwenden und das Gold zurückhalten.

Damit ist aber dargetan, daß die Goldprämie auch dann, wenn sie wirksam wird, dank der abwehrenden und vorsorgenden Tätigkeit der Kreditbanken nicht ins Ungemessene steigt.

Wohl muß danach ausgesprochen werden, daß ein internationaler Giroverkehr mit einem Lande, das sich der Goldprämienpolitik bedient, riskanter ist als sonst. Doch nicht so riskant, daß man gut täte, auf internationalen Giroverkehr in solchem Falle zu verzichten.

II. Der internationale Giroverkehr im Kriegsfalle.

Für normale Zeiten ist nach allem hier Gebrachten ein internationaler Giroverkehr zwischen zwei Noteninstituten sicher keine Unmöglichkeit. Das genügt meines Erachtens, um seine Inswerksetzung fordern zu können, wofern nur der neue Zahlungsmodus genügend Vorteile vor dem herrschenden gewährt.

Nicht unumgänglich ist, daß auch für den Kriegsfall sein sicheres Funktionieren gewährleistet sei.

Wir müssen bei Ausbruch von Feindseligkeiten auf mancherlei verzichten. Trotzdem sind wir nicht geneigt, es auch sonst zu entbehren. Warum sollte das beim internationalen Giroverkehr anders sein?

An ein Weiterbestehen des internationalen Giroverkehrs zwischen zwei Noteninstituten auch während der Feindseligkeiten ist natürlich nicht zu denken.

Schon bei kriegerischer Verwickelung nur eines der beiden Staaten ist es unmöglich.

Zur finanziellen Mobilmachung gehört die Suspension der Verpflichtung der Notenbank, ihre Noten sofort auf Präsentation zum Nennbetrage einzulösen. Man hat viel darüber gestritten, ob es nicht besser wäre, mit dieser Suspension so lange wie denkbar zu warten. Heute ist man wohl allgemein der Meinung Strölls, daß es verfehlt wäre, eine solche Maßnahme erst nach erfolgter Schwächung des Status der Bank zu treffen. Ein rasches Vorgehen sichert der Bank die Mittel zur Erfüllung der ihr in solchen Zeiten zuwachsenden Aufgaben. So kann dem Lande ein hohes Goldagio am ehesten erspart bleiben. Bei einem an sich nicht günstigen Deckungsverhältnis der Noten empfiehlt sich ein schnelles Vorgehen ganz besonders.

Mit der präventiven Suspension der Einlösungspflicht der Notenbank, wenn sie auch etwas anderes als die notgedrungene Einstellung ist, verträgt sich ein Weiterbestehen des internationalen Giroverkehrs zwischen den Notenbanken nicht. Der internationale Giroverkehr ist nur denkbar mit der Bestimmung der Begleichung

der Saldi in Gold. Im Wege des internationalen Giroverkehrs könnte die Notenbank sonach trotz Aufhebung der Barzahlung noch immer von ihrem Goldschatz die größten Beträge verlieren. Die Maßnahme der Suspension der Barzahlung der Banknoten wäre demzufolge ganz zwecklos.

Ist der in Krieg verwickelte Staat obendrein vom Feinde besetzt, so befindet sich seine Volkswirtschaft in einem Zustande, der den rechtzeitigen Abbruch geregelter Beziehungen für dritte Staaten geboten macht.

Gegen einen internationalen Giroverkehr zwischen den Notenbanken überhaupt besagt das aber, wie schon ausgeführt, nichts.

Natürlich ist der Abbruch eines internationalen Giroverkehrs dann besonders unangenehm fühlbar, wenn man sich zuvor fixer Umrechnungskurse bedient hat. Der Abbruch des internationalen Giroverkehrs bedeutet hier zugleich die Rückkehr zur alten Methode schwankender Kurse. Und nicht bloß innerhalb enger Grenzen, wie wir sonst gewöhnt sind, sondern gleich recht erheblicher Schwankungen.

Daraus folgt für uns nicht etwa, daß die Anwendung fixer Umrechnungskurse überhaupt etwas Bedenkliches ist. Geraten zwei Länder, die in so innigen Beziehungen zueinander stehen, daß unbedenklich ein internationaler Giroverkehr mit fixen Umrechnungskursen eingeführt werden kann, in kriegerische Verwicklung, so führt ein solcher Krieg natürlich ganz besonders tief einschneidende Wirkungen mit sich. Der Verzicht auf fixe Kurse ist dann eben nur eine unter vielen in solchem Falle schmerzlich entbehrten Errungenschaften der Friedenszeit. Wollte man dem fixen Umrechnungskurse wegen der Möglichkeit eines Krieges grundsätzlich entsagen, so müßte man auch das Eingehen enger Handelsbeziehungen und Verkehrsbeziehungen zu einem fremden Lande, aus Furcht diese Vorzüge einmal preisgeben zu müssen, von vornherein vermeiden. Das steht auf einer Stufe mit „aus Furcht vor dem Tode Selbstmord begehen".

Siebenter Abschnitt.

Zur Würdigung eines internationalen Giroverkehrs der Notenbanken und Kreditbanken.

I. Die Bedeutung des internationalen Giroverkehrs der Notenbanken für diese Banken selbst.

Welche Vorteile ein Gironetz gegenüber der gegenwärtigen Zahlungsweise für die Zahlenden hätte, ist bereits gesagt worden. Sie bestehen in der Hauptsache in wesentlich größerer Bequemlichkeit und wesentlich größerer Billigkeit.

In welchem Ausmaße der letztere Vorteil dem Publikum von vornherein zugute kommen soll, ist eine reine Zweckmäßigkeitsfrage.

Bewährte Praktiker huldigen dem Grundsatze, man solle an Verkehrserleichterungen niemals etwas geben, was man späterhin zurückzunehmen genötigt sein könnte. Es leuchtet in der Tat ein, daß nachträgliche Restriktionen viel böses Blut machen können.

Danach würde es sich also empfehlen, in der Bemessung der Gebühren des internationalen Giroverkehrs der Notenbanken fürs erste möglichst vorsichtig zu sein. Es sind Sätze in Anrechnung zu bringen, bei denen die Notenbanken nicht das mindeste riskieren. Natürlich dürfen die Gebühren auch nicht zu hoch bemessen werden; denn von der Höhe der Gebühren hängt die Größe des Zahlungsgeschäftes ab, das den Notenbanken zufällt.

Zu vorsichtiger Normierung der Gebühren rät auch noch ein anderer Umstand. Niedrige Gebühren nehmen der Börsennotiz nicht bloß jede Selbständigkeit, sie hindern unter Umständen sogar das Zustandekommen einer solchen.

Vom Börsenkurs tut man aber gut, sich erst dann ganz zu emanzipieren, wenn man auf Grund von Erfahrungen ein besseres Bild von der Verteilung der Zahlungen von Land zu Land über das Jahr hin gewonnen hat, als man es zurzeit besitzt.

Wünschenswert ist freilich, daß der internationale Giroverkehr der Notenbanken von vornherein möglichst auf eigenen Füßen steht. Nur wenn weiteres durchzusetzen sich nicht als möglich herausstellen sollte, könnte man sich zunächst mit einem internationalen Giroverkehr ganz von der Art des internationalen Postgiroverkehrs, d. h. nicht nur mit mäßigen, sondern mit verhältnismäßig hohen Gebühren einverstanden erklären. Man hätte damit wenigstens die Notenbanken zu einem ersten Schritte in der Richtung zu einem internationalen Giroverkehr großen Stiles bewogen. Umwälzende Änderungen erwarte man freilich von einem solchen internationalen Giroverkehr nicht.

Den Vorteilen, die ein internationaler Giroverkehr der Notenbanken den Zahlenden früher oder später bringt, gesellen sich Vorteile hinzu, die den Notenbanken selbst erwachsen.

So erleichtert der internationale Giroverkehr den Notenbanken der beteiligten Länder den Währungsschutz.

Aus guten Gründen bedenkt man sich, die Währung durch Erschwerung des Goldexports zu schützen.

An hierzu tauglichen Mitteln fehlt es gerade nicht. Zutreffend heißt es in einem Aufsatz von Alfred Lansburgh über die Goldprämie der Bank von Frankreich: „Es ist ein Fehler, die Goldprämie als wirkungslos hinzustellen; denn sie ist es nicht; sie ist bei richtiger Anwendung ein wirksamer Schutz der nationalen Goldbestände und das geeignetste Mittel, um aus den Reserven der Zentralbank einen Kriegsschatz für den Fall der Not zu

machen.“ Wirkungslos bliebe ganz gewiß auch die von Ruhland und dem Freiherrn von Wangenheim vorgeschlagene ergänzende Bestimmung des Bankgesetzes nicht, wonach jeder Goldexport aus Deutschland in größeren Beträgen aus Gründen einer besseren Wahrung unserer volkswirtschaftlichen Interessen an die ausdrückliche Genehmigung der Reichsbank gebunden sein solle und Zuwiderhandlungen oder Umgehungen dieser Bestimmung Ahndung unterliegen.

Gegen die Erschwerung des Goldexports spricht etwas ganz anderes als der Mangel tauglicher Mittel. „Alle diese Maßnahmen“, so äußert Hermann Schumacher zu Schluß seiner Abhandlung über die deutsche Geldverfassung und ihre Reform, „schrauben den Goldpunkt herauf. Sie können dadurch einen Goldabfluß verhindern, wenn die Nachfrage wenig dringend und wenig anhaltend ist. Im andern Falle werden die Wechselkurse auch um den Betrag der Verteuerung des Goldbezugs noch in die Höhe getrieben werden. Dann ist der Erfolg nur (?) der, daß die Schwankungen des Wechselkurses wachsen, der ausländische Wechselkurs eine dauernde Verschlechterung erfährt, die Landeswährung also entwertet wird. Die aus Goldwährungsländern bezogenen Waren müssen dann entsprechend höher bezahlt werden. Für ein Land, das wie England und Deutschland einen Einfuhrüberschuß besitzt, der nach vielen Hunderten von Millionen zählt, muß das immer ein schlechtes Geschäft sein. Ein Land, das außerdem berechtigterweise danach trachtet, seine selbständige Stellung im internationalen Geld- und Kapitalmarkt zu verstärken und auszubauen, sollte von so kleinlichen Mitteln des internationalen Konkurrenzkampfes keinen Gebrauch machen.“ Noch etwas weiter geht Bendixen in seinem Aufsatz „Goldeinfuhr und Goldabfluß“. Nachdem er festgestellt hat: „Nur durch das abfließende Gold wird der Kursstand unserer Valuta auf dem Weltmarkte vor weiterem Fallen bewahrt, und damit der Diskreditierung der

deutschen wirtschaftlichen Verhältnisse vorgebeugt, wie sie als Folge der Valutaverschlechterung unvermeidlich im Auslande einzutreten pflegt", verlangt er: „Die Reichsbank als Hüterin unserer Währung sollte deshalb Einrichtungen treffen, um in solchen kritischen Fällen die Devisenkurse unter ihre Kontrolle zu bringen und die Überschreitung des Goldpunkts durch freiwillige und reichliche Goldabgaben, eventuell auf eigene Initiative, zu verhüten."

Bei Verzicht auf jedwede Erschwerung des Goldexports vermag die Zentralbank die Währung nur in der Weise zu schützen, daß sie ihren Goldbestand auf angemessene Höhe bringt und für außerordentlichen Goldbedarf bei Zeiten Vorsorge trifft.

Sowohl bei dem einen, als dem anderen Vorhaben vermag ihr aber der internationale Giroverkehr treffliche Dienste zu leisten.

Jede Erweiterung des Giroverkehrs zieht Barmittel aus dem Inlande heran.

Von der Aufnahme der Pflege des internationalen Giroverkehrs darf sich die Notenbank immer noch eine gewisse Vergrößerung der Zahl ihrer Girokunden versprechen.

Nicht alle am Export oder Import beteiligten Firmen haben bereits ein Konto bei der Notenbank. Es lohnte sich für sie nicht, ein besonderes Konto bei der Notenbank zu halten. Das dürfte aber für manche der Firmen anders werden, wenn zu dem internen der internationale Giroverkehr tritt.

Mit der Zahl der Girokunden erhöht sich natürlich der Bestand der Giroguthaben.

Der internationale Giroverkehr würde aber auch die Notenbank legitimieren, Erhöhung des Guthabens gar manchen Giroteilnehmers zu verlangen.

Mag man auch auf dem Standpunkt stehen, daß es zu den Aufgaben der Notenbank gehört, den großen Zahlungsverkehr möglichst zu verbilligen, so wird man doch zugeben müssen, daß

die Guthaben auf eine solche Höhe zu bringen sind, daß die Zinsen als ausreichende Entschädigung der nicht anderweitig gelohnten Mühewaltung der Reichsbank gelten können.

So schätzenswert die Erhöhung der Giroguthaben und damit der Barmittel ist, die der internationale Giroverkehr auf die oder jene Art bewirkt, so ist sie aber doch nur der kleinere der beiden wichtigen Dienste, die er der Notenbank mit Bezug auf den Währungsschutz leistet.

Weit bedeutsamer ist die bessere Einsicht in das internationale Zahlungsgeschäft, zu dem er ihr verhilft.

Zurzeit weiß selbst eine das Devisengeschäft intensiv betreibende Notenbank über die internationalen Zahlungen recht wenig. Wenn es hoch kommt, ist sie darüber einigermaßen informiert, zu welchen Terminen erfahrungsgemäß die Wechselkurse einen Kauf von Devisen gestatten und einen Verkauf erforderlich machen. Über die voraussichtliche Höhe der betreffenden Credit- und Debetsoldi tappt sie aber ganz im Dunkeln.

Recht lehrreich ist in dieser Beziehung eine bei den Verhandlungen der Bankenquetekommission zutage getretene Meinungsverschiedenheit des zwischen dem gegenwärtigen Präsidenten des Reichsbankdirektoriums und dem Freiherrn von Gamp-Massaunen.

Der freikonservative Abgeordnete hatte erklärt: „Wir haben uns nicht darüber beschwert, daß die Reichsbank den Diskont auf 7% erhöht hat, sondern darüber, daß sie nicht Fürsorge getroffen hat, daß eine solche Erhöhung nicht notwendig gewesen ist. Wir haben nicht den Arzt und die Medizin angegriffen, sondern wir haben es beklagt, daß die Krankheit hat Platz greifen können unter der ungenügenden Fürsorge für die Verbesserung der monetären Verhältnisse.“ „Das ist es, was wir im Reichstage seit Jahren der früheren Reichsbankleitung zum Vorwurf gemacht haben.

Dem war der Reichsbankpräsident mit folgenden Worten entgegengetreten: „Vergessen Sie nicht, daß die Entwicklung in den Jahren 1906 und 1907 nicht nur für unser heimisches Wirtschaftsleben eine ganz außerordentliche, über jede menschliche Voraussicht hinaus gehende gewesen ist, sondern daß gleichzeitig zur Zeit der höchsten Spannung eine internationale Geldkrisis und der Goldhunger Amerikas hinzutrat. Daß unter solchen Umständen, wo eine wirtschaftliche Entwicklung drei Jahre hindurch stürmisch emporstrebt und sich dann noch so außerordentlich kompliziert, die Goldbestände der Reichsbank außerordentlich herabgingen, ist erklärlich. Aber ich glaube, es ist nicht berechtigt, der Reichsbankleitung daraus den schweren Vorwurf zu machen, daß sie mit ... — ich suche nach dem Worte — mit Außerachtlassung der Sorgfalt, die man von ihr hätte erwarten können, übersehen und unterlassen hätte, Vorsorge für diese kritischen Zeiten zu treffen. Das ist nicht richtig. Aus den Verhältnissen, die ihrer Erfahrung unterlagen (!), hatte die Reichsbankleitung diese Vorsorge durchaus getroffen. Sie hat schon in den Jahren vor der Krisis in starkem Maße Gold heranzuziehen gesucht; sie hat vielfach die Facilitäten, die wir heute geben, auch schon gewährt, und wir bauen ja auch hier nur die Wege aus, die die frühere Bankleitung bereits gewiesen hat.“

Daraus geht deutlich hervor, daß die Reichsbank von den Ereignissen nicht bloß überrascht worden ist, sondern überrascht werden mußte.

Ich glaube aber im Gegensatz zu dem Präsidenten des Reichsbankdirektoriums nicht, daß dem notwendig immer so sein muß, daß das etwas ganz Natürliches ist.

Unsere Voraussicht wird selbstverständlich immer nur eine eng begrenzte sein. Es ist aber ein großer Unterschied, ob man gar nichts oder nicht alles weiß.

Der Notenbank drohen Überraschungen seitens des Auslands

notwendig nur dann, wenn sie sich weiter geflissentlich dem eigentlichen internationalem Zahlungsgeschäft fernhält.

Die Erfahrungen des internationalen Giroverkehrs würden sie aber schon nach wenig Jahren — natürlich nur zusammen mit anderem Material, wie z. B. den Monatsausweisen der Außenhandelsstatistik — instand setzen, einigermaßen zutreffend den Auslandsbedarf zu bestimmten Terminen zu schätzen.

Mehr braucht die Notenbank aber nicht für einen wirksamen Währungsschutz. Weiß sie beizeiten, daß ihr ein außergewöhnlich hoher Auslandsbedarf bevorsteht, dann wird es ihr bei nicht gar zu knappen Barmitteln wohl immer möglich sein, das noch Fehlende schleunigst herbeizuschaffen. Erforderlich ist hierzu freilich, daß die Bank den Kapitalexport unter strenger Kontrolle hat. Nur dann versprechen die Devisenpolitik und die Begünstigung des Goldimports einen sicheren Erfolg.

Die Erleichterung des Währungsschutzes ist jedoch nicht der einzige Vorteil, den der internationale Giroverkehr für die Notenbank in sich schließt.

Ein klein wenig hilft er ihr auch ihre Position auf dem Kreditmarkt verbessern.

Sehr richtig bemerkt Schumacher: „Der Girovertrag ist das wichtigste Regulierungsmittel für die Beziehungen zwischen der Reichsbank und ihren Kunden. Sie kann also durch ihn allerhand Entschädigungen für die Mühewaltung sich ausbedingen. Sie kann z. B. auf diese Weise ihren Girokunden verpflichten, seinen Wechselverkehr unter gewissen Bedingungen der Reichsbank im Diskontgeschäft zuzuwenden. Das kann unter Umständen eine sehr viel wertvollere Entschädigung für die Reichsbank bedeuten, als eine Erhöhung der Giroguthaben."

Der internationale Giroverkehr könnte sehr leicht nicht bloß ein reichlicheres, sondern auch ein qualitativ besseres Wechselmaterial heranziehen, als der Reichsbank zur Zeit zufließt.

Beides ist aber für die Reichsbank außerordentlich wünschenswert. Denn mit vollem Recht wird darüber geklagt, daß der größte Teil der Kreditgewährung an die Großbanken übergegangen ist und daß mit dem Zurückgehen der Beherrschung des Diskontomarkts eine Zerstörung der Verbindung mit der kreditbedürftigen Geschäftswelt Hand in Hand ging. „Kreditwechsel und Rediskontierungen der Banken", sagt Prion, „bilden nunmehr das Schwergewicht des Diskontgeschäfts." Mit vollem Recht wird über den gegenwärtigen Zustand geklagt, weil nur eine kräftige Zentralbank die Macht hat, eine Kreditüberspannung hintanzuhalten. „Das aber ist es gerade, was uns heute not tut." (Lansburgh.)

Schließlich hat der internationale Giroverkehr für die Notenbanken noch das Gute, daß er sie mit den ausländischen Schwesterinstituten in innigeren Kontakt bringt. Darüber habe ich mich des eingehenden auf der Brüsseler Konferenz der mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine ausgelassen. Ich möchte deshalb hier nur darauf verweisen.

II. Die Bedeutung des internationalen Giroverkehrs der Notenbanken für die Kreditbanken.

Daß der internationale Giroverkehr der Notenbanken dem Zahlungsgeschäft der Kreditbanken einigen Abbruch tun würde, läßt sich nicht leugnen.

Das kann aber kein Grund sein, auf den internationalen Giroverkehr der Notenbanken zu verzichten.

Nebenbei wäre die Regulierung der internationalen Zahlungen gar nicht der erste Geschäftszweig, den die Kreditbanken an die Notenbanken verlieren würden.

Ich erinnere nur an den Devisenhandel. Einem Artikel der Frankfurter Zeitung über die Devisenpolitik der Österreichisch-ungarischen Bank ist zu entnehmen, daß die Kredit-

anstalt an Devisen und Valuten 1895 noch dreimal soviel wie die Notenbank verdiente, dagegen 1907 weniger als ein Neuntel.

Die Banken haben sich selbstverständlich den veränderten Zeitverhältnissen anzupassen. Das verlangt von ihnen auch Rießer, in dessen Buch über die Großbanken sich gleich zu Anfang der Satz findet: „Die Banken und Bankiers haben ..., soweit dies nicht in den Pflichtenkreis besonderer öffentlicher Banken fällt, für eine gesunde, sichere und stetige Regelung des Geldumlaufes und der Geldausgleichungen im Zahlungsverkehr Sorge zu tragen."

Obendrein fragt es sich aber noch sehr, ob bei (teilweiser) Einbuße des internationalen Zahlungsgeschäftes die Kreditbanken durch die in Aussicht genommene Erweiterung des Giroverkehrs der Notenbanken auch wirklich geschädigt werden.

Der internationale Giroverkehr der Notenbanken nimmt den Kreditbanken nicht nur, er gibt ihnen auch!

Er setzt, wie wir sahen, die Notenbanken in den Stand, die Währung des Landes wirksamer als bisher zu schützen.

Davon dürfen die Kreditbanken sich zweierlei versprechen.

Das eine ist der Verzicht auf die ab und zu doch noch erfolgende Erschwerung des Goldexports.

Mit dem gelegentlichen Einschreiten gegen die Goldarbitrage bringt sich die Notenbank auf alle Fälle um einen guten Teil des Effekts ihrer sonst bereitwilligen Hergabe von Gold. Mitunter sogar um den ganzen.

„Ich war", erzählte Fischel in der Bankenquetekommission, „im Februar dieses Jahres in England und habe dort eine ganze Anzahl von Leuten gesprochen, darunter auch Herren, die in Finanzkreisen hohe Stellungen einnehmen und gefunden, daß gar keine Kenntnis darüber herrschte, daß Ende vorigen Jahres, also wenige Monate vorher, große Summen Gold aus Deutschland nach England gekommen waren. Ich habe da überall die Auf-

fassung gefunden, als sei gar kein Gold aus Deutschland nach England gegangen. Wenn ich darauf sagte: Sie haben aber doch den Goldeingang stets in den Ausweisen der Bank von England gesehen, die sind doch nicht gefälscht, dann wurde mir geantwortet: war das nicht Gold, das aus Rußland kam? So fest waren diese Herren in London überzeugt, daß deutsches Gold nicht kommen könnte. Ich habe Mühe gehabt, die gegenteilige Auffassung zur Geltung zu bringen."

Den Schaden davon haben aber in allererster Linie die Kreditbanken.

Auch das führte Fischel in lichtvoller Darstellung in der Bankenquetekommission aus. Die betreffende Äußerung lautet: „Wer Geld nach Deutschland bringt, sei es auf ganz kurze Frist oder auf längere, muß wünschen, daß er gegenüber einer Anlage in seinem eigenen Lande einen Vorteil erzielt. Der Zinsfuß, den er erhält, wird aber stets vermindert werden durch die Verluste, die er etwa am Wechselkurse erleidet. Sind nun die Schwankungen der deutschen Wechselkurse größer, so bedeutet das, daß das Ausland Geld nur zu höheren Zinssätzen hergibt. Es bedeutet, daß wir davon ausgeschlossen werden, eine ähnlich große Wohltat zu genießen, wie sie dem englischen Markte gegenüber heute besteht, und die gerade diesen Markt so groß gemacht hat; das ist die Anteilnahme der ganzen Welt an dem englischen Geldverkehr, an der Londoner Devise und an dem Führen von Guthaben in London. Die Schwankungen der Wechselkurse führen nicht bloß zu einem Verluste für den Geldgeber, sie führen oft zum Verluste der internationalen Kundschaft. Wenn voriges Jahr durch den sehr hohen Wechselkurs Leute an ihren deutschen Wechseln mehr Geld verloren haben, wie sie durch die Zinsdifferenz gewinnen wollten, so wird es schwer halten, diese zu neuen ähnlichen Operationen zu veranlassen, da sie diese dann nicht als die solidesten Opera-

tionen der Welt ansehen, sondern als Spekulationen, denen sie schon aus prinzipiellen Gründen nicht näher treten. Berücksichtigen wir, daß ohnehin in jedem Lande, wie auch bei uns, das Bestreben herrscht, das Geld soviel als möglich im Lande zu behalten, so liefern wir dem Auslande durch zu großes Schwanken unserer Wechselkurse eine gefährliche Waffe, von der Gebrauch zu machen, es gewiß nicht verfehlen wird."

Mit einem Worte: Unter dem auch nur ganz leisen Verdacht, daß es unmöglich sei, Gold aus Deutschland zu exportieren, leidet aufs empfindlichste die sog. Geldarbitrage, das internationale kurzfristige Kreditgeschäft der Banken.

Es ist mithin für die Kreditbanken durchaus nicht gleichgültig, ob die Notenbanken durch den internationalen Giroverkehr mittelbar derart gekräftigt werden, daß sie auch gelegentliches Erschweren der Goldausfuhr unterlassen können.

Unter Umständen könnte der internationale Giroverkehr der Notenbanken dem internationalen kurzfristigen Kreditgeschäft zu kaum geahnter Blüte verhelfen, den Kreditbanken also mit Zinseszins heimzahlen, was er jetzt an Opfern von ihnen fordert.

Das zweite, was der durch den internationalen Giroverkehr den Notenbanken ermöglichte tatkräftigere Währungsschutz erwarten läßt, ist eine minder nervöse Diskontpolitik.

Es wird zwar immer bestritten, daß die Goldansprüche des Auslandes von ausschlaggebender Bedeutung für die Diskontpolitik sind.

So unterstreicht auch Schumacher in seiner Abhandlung über die deutsche Geldverfassung und ihre Reform, daß in den letzten 14 Jahren von 26 Diskontveränderungen 20 lediglich mit Rücksicht auf den inländischen Bedarf vorgenommen worden sind.

Diese Statistik ist aber nicht einwandfrei. Es geht nicht an, nur dann einen Einfluß der ausländischen Ansprüche einzuräumen, wenn die fremden Wechselkurse zur Zeit der Erhöhung

bereits ungünstig waren. Von den übrigen Diskonterhöhungen führt sich gar manche darauf zurück, daß man eine Verschlechterung der Devisenkurse befürchtete. Alle rasch aufeinander folgenden Diskonterhöhungen sind mehr oder weniger vom Auslande beeinflußt. Es gehen ihnen auch in der Regel ähnliche Diskontveränderungen der Bank von England parallel. Gesteigerter inländischer Geldbedarf allein führt normalerweise niemals zu stürmischer Aufwärtsbewegung. Man erweist der Reichsbankleitung keinen Dienst, wenn man solche stürmische Aufwärtsbewegungen allein auf gesteigerten inländischen Geldbedarf zurückführt. Wäre dem wirklich so, dann hätte entweder die Bankleitung zur rechten Zeit unterlassen, den Diskont hinaufzusetzen oder sie würde den ganz harmlosen Quartalsansprüchen eine Bedeutung beimessen, die ihnen nicht zukommt. Übrigens würden auch nach der Statistik Schumachers von den 5 Diskonterhöhungen der letzten vier Jahre nicht weniger als 4 durch ausländischen Bedarf mindestens zum Teil mit bedingt worden sein.

Nun glaube ich natürlich nicht, daß alle durch ausländische Ansprüche erforderlich gewordenen Diskontveränderungen in Zukunft vermeidbar sind. Mit Recht spottete Fischel: „Nun würde die Diskontpolitik der Reichsbank eine sehr einfache Sache sein, wenn wir in der Lage wären, den anderen Ländern zu verbieten, daß sie ihren Diskont ebenfalls erhöhen.“ Den Zinssätzen des Auslandes muß Rechnung getragen werden.

Das braucht aber eine Notenbank mit kräftigem Status nicht in dem Maße wie eine Notenbank mit geschwächtem Status.

Sonach wirkt der internationale Giroverkehr der Notenbanken in der Richtung größerer Stetigkeit der Zinsverhältnisse des Landes.

Das Emissionsgeschäft der Banken erfährt dadurch eine nicht geringe Förderung. Nichts verträgt es schlechter als Diskontsprünge.

Zweifellos hatte auch Herr von Schwabach vornehmlich das Emissionsgeschäft ins Auge gefaßt, als er „im Gegensatz zum allgemeinen Volksempfinden“ erklärte: „Es gibt für die Bankiers nichts Unangenehmeres als einen hohen Diskont.“

Jedenfalls erleichtert der internationale Giroverkehr der Notenbanken den Kreditbanken bis zu einem gewissen Grade auch das interne Geschäft.

Die Wahrscheinlichkeit ist also sehr groß, daß selbst die anscheinend Leidtragenden bei dem internationalen Giroverkehr der Notenbanken auf die Kosten kommen.

III. Die Bedeutung des internationalen Giroverkehrs der Kreditbanken.

An Bedeutung stünde ein internationaler Giroverkehr der Kreditbanken dem der Notenbanken weit nach.

Als Aktivum könnte man ihm eigentlich nur ankreiden, daß er im Vergleich zu der gegenwärtigen Zahlungsweise das technisch vollkommenere und dabei billigere Verfahren wäre.

Dagegen werden Viele mit recht gemischten Empfindungen davon Notiz nehmen, daß er ein Anreiz, ein Zwang mehr ist, mit den Großbanken in Verbindung zu treten. Das ist er, weil es sich aus technischen Gründen verbietet, andere als Großbanken daran teilnehmen zu lassen.

Der internationale Giroverkehr der Kreditbanken ist aber auch weit unwahrscheinlicher als der der Notenbanken.

Von der Initiative der haute finance ist noch weniger als von der Initiative der Leitungen der Notenbanken zu erwarten. Zu denken gibt da der Mißerfolg der Propaganda für den Giroverkehr nach Hamburger Muster. Noch mehr eigentlich, daß dieser Giroverkehr überhaupt erst von Auswärtigen entdeckt werden mußte. „Ein hervorragendes Mitglied der Handelskammer in Frankfurt a. M., Herr Friedrich Thorwart“, so beginnt Bendixen

voll Humor einen Aufsatz über Geldknappheit und Notendeckung, „ist von einer Entdeckungsreise heimgekehrt und berichtet in einem durch Klarheit und Übersichtlichkeit ausgezeichneten Exposé seinen Kollegen und Mitbürgern über seine Erlebnisse. Das Ziel der Reise war aber nicht das dunkle Tibet oder das sagenhafte Goldland Ophir, sondern die Freie und Hansestadt Hamburg, und was der neue Marco Polo dort gefunden hat, ist das langgesuchte Ideal des Zahlungswesens ohne Barmittel.“ Jahre sind seitdem verstrichen, ohne daß man davon gehört hätte, daß die Banken Frankfurts zu einem ähnlichen Giroverkehr Anstalten träfen. Mit einer überkommenen Zahlungsweise bricht es sich nicht so leicht, wie es den Anschein hat. Dazu bedarf es eines Druckes von außen. Sehr bezeichnend verlangt Bendixen „eine von der Reichsbank (!) in großem Stil mit Umsicht und Energie (!) durchgeführte Aktion zur Popularisierung des Giroverkehrs nach hamburgischem Muster“. Mit einem selbständigen Vorgehen der Banken rechnet er also überhaupt gar nicht. Was aber schon im inländischen Verkehr sich als nicht möglich herausgestellt hat, wird noch viel weniger im internationalen möglich sein.

Danach scheint es fast so, als ob die Ausführungen über den internationalen Giroverkehr der Kreditbanken nur theoretischen Wert hätten.

Sie haben jedoch auch praktische Bedeutung.

Aus ihnen ist zu ersehen, wie man bei Ermangelung eines geeigneten Noteninstituts zu Werke gehen muß, um einen internationalen Giroverkehr in die Wege zu leiten.

In vielen überseeischen Ländern fehlt nicht bloß ein Vertrauen erweckendes Noteninstitut, es fehlt jedwede Notenbank. Will man auch hier den Überweisungsverkehr, so läßt sich das nur in der Weise erreichen, daß man die auswärtigen Niederlassungen der großen englischen, deutschen und französischen Überseebanken zu Giroverbänden zusammenschließt.

G. Pätz'sche Buchdruckerei Lippert & Co. G. m. b. H.
Naumburg a. d. S.